全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Mc Graw Hill Education

《市场赢家生存智慧》丛书

股票成交量操作策略

把握股票走势反转之匙

（修订版）

（美国）唐纳德·卡西迪（Donald Cassidy）著

王宜贺 译

TRADING ON
V[illegible]UME

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

McGraw Hill Education

《市场赢家生存智慧》丛书

股票成交量操作策略

把握股票走势反转之匙

（修订版）

（美国）唐纳德·卡西迪（Donald Cassidy）著

王宜贺 译

600854 000754

000254 600125

600549 605241

002574

广东省出版集团
广东经济出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

股票成交量操作策略. 修订版／（美）卡西迪（Conald Cassidy）著，王宜贺译. —广州：广东经济出版社，2013.3
（《市场赢家生存智慧》丛书）
ISBN 978-7-5454-1887-3

Ⅰ.①股… Ⅱ.①卡…②王… Ⅲ.①股票—证券交易—基本知识 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 026605 号

Donald Cassidy. Trading on Volume: the key to identifying and profiting from stock price reversals
ISBN: 0-07-137604-6
Copyright © 2002 by The McGraw-Hill Companies, Inc.
This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and Guangdong Economy Publishing House. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.
Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of the McGraw-Hill Companies, Inc. and Guangdong Economy Publishing House.
No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.
All rights reserved.
本书中文简体字翻译由广东经济出版社和麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。
版权©2013 由广东经济出版社和麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司所有。
此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。
本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。
版权贸易合同号：19-2006-158

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11～12 楼）
经销	全国新华书店
印刷	广东新华印刷有限公司（广东省佛山市南海区盐步河东中心路）
开本	730 毫米×1020 毫米 1/16
印张	19 2 插页
字数	394 000 字
版次	2013 年 2 月第 1 版
印次	2013 年 2 月第 1 次
印数	1～5 000 册
书号	ISBN 978-7-5454-1887-3
定价	48.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼
电话：（020）38306055 38306107 邮政编码：510075
邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼
电话：（020）37601950 营销网址：http://www.gebook.com
广东经济出版社新浪官方微博：http://e.weibo.com/gebook
广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师
• 封底无防伪标签均为盗版。版权所有，翻印必究 •

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢辞

本书的策划、构思、撰写、出版的过程中，曾经有许多人无私地帮助过我。为了表达我的感激之情，特此一一致谢。

感谢麦格劳—希尔出版公司的斯蒂芬·伊萨克斯，是他力排众议，说服了那些原本认为本书内容太过偏激或太过狭隘的人，使得本书得以顺利出版。

感谢多娜·惠灵顿和丹尼斯·潘恩，在他们的引见下，我加入了市场技术分析师协会（Market Technicians Association）。在那里，我为本书搜集了许多重要资料。感谢 MTAis 图书馆的雪莉·拉贝克，是她为我提供了馆内丰富的技术分析资料与经典藏书。

现就职于美国世纪投资管理公司（American Century Investment Management）、过去我在理柏公司[1]（Lipper Inc.）的同事的克里斯·包法德是一位很有耐心的听众，他为本书提供了许多建设性意见。杰夫·沃克不仅仅是一位出色的交易员，他下属的两个网站：www. lowrisk. com 与 www. investormap. com ，也为我提供许多新理念与资料，这其中不乏一些独到的见解。

感谢纽约证券交易所的乔·肯里奇与安·普林斯。他们非常慷慨地为我提供成交量方面的资料。乔目前已经退休，安则继续担任

① 理柏公司（Lipper）是世界知名的基金研究机构，是路透集团旗下全资附属公司，专为基金公司、信息财经及媒体机构提供基金信息和分析服务。该公司于 1973 年创立，总部设于纽约，其基金信息传递给北美洲、欧洲和亚洲各大主要金融城市，涵盖全球超过 130 000 支基金。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料管理的工作。

理柏公司现在和以前的一些同事也都倾尽全力帮助我，在我急于结稿的过程中，帮助我搜集相关信息，或者通过专业渠道查询有关资料。这些人包括：艾德·罗森博姆、汤姆·罗森、翠西·加德纳与乔·索斯顿。杰米·魏斯曼向我介绍了梅塔股票软件（Meta Stock）的使用方法与技巧，并向我传授等成交量走势图的知识。

我尤其要感谢科罗拉多州、亚利桑那州、密歇根州、北卡罗莱那州、佛罗里达州、阿拉巴马州、俄亥俄州与华盛顿特区等地的许多投资社团的会员与负责人，是他们安排我参加了许多研习会议，使我能够就本书的内容与投资者进行面对面的沟通，经受市场的检验。此外，我也希望借此机会向远在德州的老朋友韦恩·巴克斯曼表示问候，感谢他多年来给予我的帮助与鼓励。

最后，我从内心深处向夫人贝利塔·卡尔维特表示谢意。是她，在无数的周末与夜晚，坚守在我身旁；是她，一遍又一遍地阅读与整理书稿；是她，牺牲了宝贵的休息时间，放弃了度假的机会。她深知这本书对我的重要性，用爱心和行动默默支持着我，使我能够全身心地投入到本书的写作当中。

在此，我要向你们每一个人说一声：“谢谢！”同时，希望读者能够认可本书，这是对上述各位贡献者的最好回报！

唐纳德·卡西迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 Contents

谢辞……………………………………………………1

第Ⅰ篇
核心观念：理论与行动

1 成交量是原因，价格是结果 ……………………3
价格：错误的焦点 6
成交量的一些历史背景 9
从个人角度考虑问题 10

2 随机漫步理论还是行为金融学？………………19
随机漫步理论与行为科学理论 19
投资者与交易员的行为：心理与情绪因素 26
股价循环历程的情绪发展 34
本章总结 41

3 不要袖手旁观，要采取实际行动！……………43
犹豫不定的病理分析 44
七种有效解药 52
倾听成交量的信息 60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第Ⅱ篇
成交量传统看法

4 跳动量与每天净成交量……63
能量潮或者跳动量 63
每日净成交量 71
数学定理的烦恼 73
本章总结 74

5 价格涨跌与成交量缩放之间的组合……75
以交易日作为时间单位 76
价格最小变动单位与成交量变化 77
价格/成交量组合的解释 78
考查价格/成交量变动的相关背景 81
成交量递增与成交量暴增 82
周线或月线的成交量信号 83
本章总结 84

6 交易者指数或阿姆斯指数……85
历史背景 85
TRIN 的计算公式 87
TRIN 指标的短期解释 90
TRIN 指标的中长期解释 91
TRIN 指标的考核与观察 93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结 97

7 等成交量走势图与波动难易指标 …………………99
等成交量走势图的演变 101
如何绘制等成交量走势图 102
等成交量走势图的重要形态 108
轻轻松松使用等成交量走势图 110
波动难易指标：另一个以成交量为基础的概念 111
本章总结 114

第 Ⅲ 篇
全新的观念与方法

8 机构投资者与互联网：崭新的观念与方法……117
机构投资者的驱动力 118
机构投资者的活动对市场造成的影响 120
互联网：出色的工具，可怕的奴隶主 123
本章总结 132

9 成交量递增：群众活动的信号……………………133
价格上涨与成交量递增 134
价格跌势与成交量递增 145
顶部与底部的成交量递增形态的相对长度 149
价格表现决定成交量递增形态的涵义 150
本章总结 151

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Contents 目录

10 成交量暴增及其后续心理影响 …………………… *153*

成交量暴增的定义 153
导致成交量暴增的事件 154
证管会对于资讯公开披露的重要条例 156
回到成交量暴增的主题 157
顶部的成交量暴增的价格形态 160
成交量暴增形态的事后解析 167
成交量暴增形态发生之后，交易员与投资者的应对方法 169
成交量暴增导致价格暴跌 171
价格暴跌、成交量暴增走势之后的适当行动 180

11 后续极端价位的偏低成交量 …………………… *183*

股价上涨过程的成交量萎缩 184
股价下跌过程的成交量萎缩 186
成交量在股价高位趋于萎缩的现象 188
成交量在稍后股价底部趋于萎缩的现象 190
短线交易应用 193
分析 194
本章总结 196

12 不要误解成交量偏低的涵义 …………………… *197*

价格:交易活动的产物 197

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回顾历史成交量水平 201
两种成交量减少的典型股票 203
成交量增加的原因 209
显示行为变动的量价系统 211
本章总结 215

第Ⅳ篇
实战操盘

13 热门股票提供的市场信息 ……………………… 219
热门股排行榜中的缺失 219
交易所交易基金与其他股票 221
某类行业的股票集体转强 222
涨跌家数比率 225
盘中价格带量反弹 226
把某些个股的资料从市场中剔除 227
本章总结 232

14 共同基金与交易所交易基金的成交量与价格信号 ……………………… 233
成交量递增与成交量暴增 233
净资产价值 234
单一部门、单一行业与单一国家基金的趋势 234
共同基金价格反应的NAV形态 235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金与交易所交易基金的资料来源 236
追踪共同基金资料的收获 240
交易所交易基金 244
如何借由 ETFs 观察重要的成交量形态 245

15 年底现象提供的获利机会 …………………… 251
10 月，观察与行动 251
12 月：与 10 月类似，但仍有细微差异 257
封闭式基金 258
年底假期 262

16 短期运用 …………………………………… 267
全天和早盘的成交量形态 268
短线热度指标 274
个别股票的早盘成交量形态 275
本章总结 282

17 结论与衍生内容 ………………………… 283

附录 资 源 …………………………………… 289

参考书目 …………………………………………… 293
译者后记 …………………………………………… 295

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第Ⅰ篇

核心观念：理论与行动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成交量是原因，价格是结果

成交量，蕴含了丰富的股票交易信息。然而，令人费解的是：成交量这么重要的指标，却经常被忽视。不管是对个股，还是对整个市场，成交量都可以提供相当宝贵的信息——目前的市场情况与未来的发展潜力。毫不留情地说，市场每天免费提供给我们的半数技术分析资料就这样被我们浪费了。事实上，我们完全没有必要让自己如此被动，这简直就是和自己的“口袋”过不去。

如同天气预测，如果气象分析员仅仅观察温度与湿度，不去考虑风向与气压，那么，将会得出怎样的结论？它的后果又是什么呢？恐怕他很快就会“下课”。在拟定交易策略的过程中，基本面分析人士会深入分析这家上市公司的产业状况、管理水平、竞争能力、产品质量与其财务数据，这意味着他可以对这支股票的交易价格置之不理吗？答案显然是否定的！基本面分析人士需要掌握价值等式两边的情况——**价格与价值**，才能制定出合适的交易策略。因此，尽管大部分技术分析人士都会非常细致地研究价格及其相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关因素（包括变量、波动率、相关性、趋势、速度、乖离率、动能变化、高/低价、突破……），但是，却存在一项致命的缺陷：没有注意成交量！

现在，让我们一起来认识股票成交量！这将是一项全新的股票技术分析工具，是一项你的竞争对手从未想过、也从未使用的尖端武器。每个交易日，甚至是交易日中的每个小时或者每一分钟，市场都会无私地为你提供两种技术分析资料：**价格与成交量**。你即将学习并掌握被大多数人所忽略的市场信息，从现在开始，你将踏上一段大开眼界的旅程：了解一位严谨、专业的交易员是如何从成交量的变化中寻找股价涨跌的源动力。从我个人的角度，多年的投资理财、资金管理经验使我相信：读者完全有必要花费一定时间和精力，学习并掌握这套全新的技术分析工具！

让我们立即开始！在本章的内容中，我们将会讨论技术分析人士的分析方法和判断依据。随后，我们会详细解释成交量的意义，以及如何利用成交量判断股价走势……正式内容开始前，我首先向读者介绍一下我个人投资哲学的本源及其发展。20 世纪 50 年代末期，当我还是一个十几岁的小孩时，就已经被股票市场深深吸引。初中阶段，数学老师开设了一门有关投资的初级课程，这立刻激发了我的好奇心。从那时开始，我就立志投身于投资事业——不是在业务方面，而是在研究分析方面。高中毕业之后，我非常幸运地找到了一份喜欢的工作。在我看来，只有极少数的成年人才能享受这种待遇。从沃顿商学院（The Wharton School）取得财务管理学学位之后，我又花费近 30 年的时间，从各个可能的角度分析股票市场。以下便是我的一些个人看法：

■ 股票投资的潜在收益非常可观。运气只能偶尔帮助你，并不可能使你持续稳定地获利。只有通过实际行动，付出汗水泪水，你才可能取得成功。1998 年到 2000 年初期的那段行情，可谓“鸡犬升天”。不过，那仅仅是个别情况，并不代表一般情况。

■ 从长期来看，基本面因素（借助通货膨胀率、利率水平等经济参数，评估企业的表现）决定股票的价值。

■ 从“现在”到“未来”之间的任何一个交易日，心理因素都会驱使我们买进或者卖出股票。买卖活动所带来的结果，就是股票价格有升有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌。一般情况下，股票价格都与股票价值有所背离。

■ 个人投资者可以采取消极的买进—持有策略。只要投资者不会因为价格的暴跌而恐慌，不会因为价格飙升而信心爆棚，不会因此改变交易策略，就可以实现市场的平均收益率。

■ 那些认真对待投资活动并且取得成功的人，其投资收益绝对可以超越市场的“平均水平”。之所以能够取得如此骄人的战绩，主要取决于以下两方面：知道哪些公司可以保持快速增长（当然，任何公司都不可能永远保持增长）；在价格明显低于价值的情况下买入，在价格上涨的时候择机卖出。换句话说，**优秀的投资绩效，需要选择时机**。

■ 选择时机，绝对不是件简单的事情，但也不是完全不可能。**金融市场普遍缺乏效率**。然而，大部分学者总是一厢情愿地抱着相反的看法，这不能不说是一种遗憾！如果金融市场具备效率，那么任何的基本分析都不会有效；因为每个人都可以掌握到足够的信息，任何人都不能战胜其他人。价格涨跌绝对不能用单纯的随机现象解释，学术界所提倡的随机漫步理论，也不能用来解释价格行为。以有效市场和随机漫步理论为基础构建的投资理论，始终不能从**成交量的角度**解释价格行为（这些结论的详细讨论，请参考第 2 章）。事实上，虽然我们不能每次都选择对正确的时机，但是，通过一系列有效的分析工具，绝对可以把选择时机的准确程度提高到平均水准以上。

■ 如果你坚持认为金融市场具有效率，价格变动纯属随机现象，那么，您可以合上本书，大可不必花费时间与精力去钻研证券分析，只要购买指数型基金就万事大吉了。反之，如果您认同我的观点，打算“更上一层楼”，那么，您就有机会获得平均水平以上的超额收益！

■ 把基本面分析与技术分析相结合，深入研究其中的每一个要素，就可以大大提升你的获利能力，超越平均水平的收益。不论基本面分析还是技术分析，任何一种方法都不足以解决全部问题（如果只能选择其一，我会选择技术分析——这也是一位在金融投资领域拥有多年基本面分析经验的专业人士所给出的建议）。

■ 技术分析的研究对象，是市场参与者交易决策的结果。因此，技术分析是有效的。正常情况下，人类的情绪与行为，可以被感知；在一定范围内，群众的行为可以被预测，并且可以通过某种方法测量其规模。**“群众行为”**可能导致价格在短时间内出现极端走势，受此影响，股票价格可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能与基本面完全背离（或者是情绪处于平稳状态下的价格水平）。不论投资者还是交易员，只要能够准确判断出这些情况，就可以轻松获得平均水平以上的超额收益。

- 成交量可以有效衡量群众规模与情绪温度。没有这项指标，所谓的技术分析只不过接收了一半信息。多空之间的博弈，通过成交量反映。没有交易活动，就不可能有价格的变化。成交量才是导致价格波动的原因。**价格仅仅是结果**。因此，我们有必要对成交量进行深入的研究。

或许，您并不完全认同上面的看法。但是，只要您愿意保持这份耐心，继续把本书读完，亲自去验证它们的有效性，那么，本书随后的两三百页内容一定不会让您失望。我相信，它会给您的操作带来立竿见影的效果。当然，如果您坚信市场有效理论或者价格随机理论，又愿意给相反的观点证明自己的机会，或许您会发现一些足以反驳那些“真理”的证据。总之，不管您是怀着好奇、猜疑、质疑的心态，还是抱着无所谓的态度，我们都会祝您投资顺利！

价格：错误的焦点

我们通常会陷入这种偏执的状态：把随时随地可以了解到的**价格**，作为投资、交易的参考重点。这真是糟糕透顶！价格似乎成为衡量“成败”的唯一标准。理论上，我们所拥有的全部资产，减去我们的负债，结果就是我们的资产净值（更准确的说法是**财富**）。在这套价值评估体系中，价格扮演着非常重要的角色。但是，我们在日常生活中所拥有的一切，通常只能粗略地估算其价值。例如，对于你所珍藏的古玩或艺术品，鉴定专家也只能估算出它们的拍卖价值；对于你的爱车，蓝皮书只不过显示其重置价值。除非基于特殊考虑，否则完全没必要聘请专家评估你所拥有的房产、地产价值；这类的评估也只能提供约估价值。然而，你所持有的股票、债券或共同基金又如何呢？这些资产都有非常明确的价格信息可供参考——只要查阅报纸，或者点击鼠标，或者敲击几下键盘，就可以得到你所需要的任何资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1
成交量是原因，价格是结果

近几年来，“看盘”几乎成为全国性的群众娱乐活动，甚至成为很多人热衷的活动。那些持有股票头寸的人，或是那些以此为乐的人，总是痴迷于不断变动的价格。股票价格持续变动，就像温度、湿度或体育活动的最近排名或者纪录。电视播音员大声疾呼：“道琼斯工业指数（或纳斯达克指数）今天向上飙升（或暴跌）300点。微软上涨或下跌＄3.25，IBM股价波动将近＄8，基因工程股价波动超过＄5。某支新股在开盘后的第一个小时就飙升37点！”此时，如果你持有股票，就会习惯性地在心中把价格变动数值乘以持仓数量。当然，计算的结果可能让你充满喜悦，也可能让你懊恼万分。

股价变动的数值乘以你手中的持有数量，就意味着盈亏，所以价格能够提供非常重要的信息。人们对于价格的变动显得非常敏感。如果某个交易日的价格维持不变，除了那些富裕的退休人士，恐怕绝大部分投资者都会觉得自己白忙活一场，十分扫兴。价格水平与价格波动的消息，往往能占据报纸的重要版面。我猜想，你肯定没有看到过报纸的头版头条的新闻报导“价格维持不变”之类的消息吧？我们喜欢盯着价格，不管是上还是下，只要它在变动，我们就会一如继往地投入热情。就像欣赏两支实力相当的篮球队比赛一样，双方你追我赶，分数交替上升，非常刺激。事实上，如果数字能够朝着我们预期的方向发展，除了愉悦身心之外，我们还会变得更加富裕！

成交量？最多算是每天行情报道的配角而已。有些时候，当价格走势出现历史性重大波动，媒体的副标题或许会偶尔提及。当个别公司发生重大事件，股票价格可能出现飙升或暴跌走势。面对高达数万股的成交量，报纸不得不有所考虑，“据实”报道一番。否则，成交量只不过是股利与某些真正有用资料（例如：每天收盘价或一个星期的股价波幅）之间的一组数据而已。

价格并不是由交易所，或是由某些超级富有的职业炒家所阴谋设定的。如果没有交易发生，价格根本就不会变动。事实上，凡是没有发生过交易的股票，根本就不会被列入报纸的行情报道！价格的变化由买盘与卖盘之间的均衡或者不均衡的力量对比所决定。买进或卖出是个人或者职业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者士分析的结果。只要必须采取行动的理由不够充分，交易就不会发生。如果成交量为零，价格就不会变动。**交易行为造成价格变动**。成交量，即那些通过数字方式衡量股票的换手数量，才是决定价格的根本原因。成交价格与价格波动仅仅是结果。

即使你不是音乐迷或体育迷，倾听奏鸣曲那凄婉动人的声音，面对某位棒球明星令人拍手叫绝的防守技巧，目睹某位接球手一击致命的触底得分……也一定会被他们的精彩表演和最终结局所打动。然而，真正的行家里手，却更能体会表演的精妙所在：他知道那位演奏者为什么能够演奏出如此感人的乐章；他了解那位外野手之所以能够截杀打击手，主要是因为他熟悉打击手的传球习惯，并能随之调整正常的防守位置；他知道那名防守卫因为察觉出对手的意图，所以能够阻截跑锋。真正的差异，仅仅表现在细节之上。那些只懂得观察外表的人，他们只能用喜欢或不喜欢来表达自己看到的结果。只有那些能够由表及里、去伪存真的人，才得以体会到成功与失败发生的**真正原因**。

那些空洞研究价格行为的人，完全忽视了足以反映未来价格运行方向的重要细节。那些能够看透令人眼花缭乱的 K 线图表——价格、研究真正动因——成交量的人，才能真正了解与体会市场本身的意图。只有了解现象发生的原因，才能有机会预测未来。

华尔街历史上就有这样一位伟大的传奇式人物。约瑟夫·肯尼迪，他是已故总统约翰·肯尼迪的父亲。他具有敏锐的洞察力，能够及时察觉到市场的变化。因此，他毅然在 1929 年初逃离股市，避免了一场大股灾，避免整个家族的财富受到损失。肯尼迪先生经常出入纽约的社交场所与金融机构，他发现几乎每位白领职员，甚至是蓝领工人，就连出租车司机和擦鞋小贩都已经参与到股票市场中来，而且他们每个人都能对股票市场品评一番。为此，他断定所有的买盘都已经入市，再也没有剩余的资金可以接盘，更不用说有足够的力量推动股价继续走高或者维持在高位。肯尼迪先生在不经意之间，就印证了近期行为金融学对于市场价格研究提出的理论。他认为，如果群众已经竭尽所能，便没有力量可以继续支持当前的价格趋势，价格显然将朝现有走势的相反方向发展。这恰巧是成交量研究的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精妙所在，也正好解释了为什么成交量研究是技术分析中不可或缺的一部分。

如果想提高自己准确判断价格走势的机会，就必须掌握绝大部分炒家的行为和意图。请读者注意，当绝大部分炒家成为毫无节制的群众之时，就可以断定他们买进或者卖出的急切程度已经到达最大值。**价格波动是筹码供需变动的结果。**交易活动可以通过成交量表示。成交量变化，蕴含着价格的波动。

成交量的一些历史背景

很多市场分析人士能够对证券交易的发展历史“如数家珍”，更有甚者可以把1926年以来的年股价指数报酬率“倒背如流”。他们清楚地记得道琼斯工业指数形成顶部与底部的准确时间，以及在何时突破哪些重要的阻力位。可是，成交量这么重要的数据，又有几个人记得呢？这方面的资料显然缺乏足够的吸引力。为了保留一份记录，同时也作为当前行情走势的背景资料，图1-1列示出纽约证券交易所（NYSE）的一些成交量数据。

年份	平均成交量 百万股/每天	大额交易 所占百分比
1965	1.6	3.1
1975	4.7	16.6
1980	11.3	29.2
1985	109.2	51.7
1990	157.4	49.6
1991	179.8	49.6
1992	204.0	50.7
1993	265.7	53.7
1994	291.4	55.5
1995	364.3	57.0
1996	415.4	55.9
1997	528.8	50.9
1998	673.5	48.7
1999	808.6	50.2
2000	1 041.6	51.7

图1-1　纽约证券交易所的成交量水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1－1 的资料中，有几点值得注意。首先，成交量显著放大。2001 年 1 月，当联邦公开市场委员会（Federal Open Market Committee）宣布实行宽松的货币政策，开始调低利率，纽约证交所首次放出单日 23 亿股的成交量。当天的成交量，大于 1997 年每周的平均成交量，而且，几乎与 1979 年的全年的总成交量相等！而且，这些数据仅仅反映纽约证交所的交易状况，并不包括纳斯达克（NASDAQ），后者的成交量近些时候通常能够达到纽约证券交易所（NYSE）的 1.5 倍或 2 倍。我们知道，除了场内交易之外，对于挂牌交易的股票，很多机构投资者经常通过互联网或者其他渠道进行交易。由于许多大宗交易都发生在场外，再加上个人投资者难以抗拒 1998～1999 年大牛市行情的诱惑，纷纷投身股票市场。因此，大额交易①在市场交易总量中所占的比重，自 1995 年开始，呈现出明显的下降趋势。

如果读者足够细心，应该明白一种现象，即**成交量增加，一部分原因是由于挂牌股票数量的增加或是股票除权而造成的。**所以，当我们把现在的资料同过去的数据进行对比时，必须格外小心。在分析个股的成交量时，我们发现，交易软件或者在线图表分析系统都会在股票除权的同时，调整股票价格与成交量。我们的运气真好！有了这些工具，即便需要进行不同区间的分析比较，个股数据依然准确无误。这一点非常重要，因为日后我们会经常进行这样的分析，包括不同日期的比较、比较现在的大量与先前的成交量大量、比较现在的成交量与平均成交量、比较现在的成交量与先前因消息面变化所引发的成交量等。

从个人角度考虑问题

我们或许可以分析每天数十亿股成交量，但是，从个人角度上考虑成交量，或许会对我们更有帮助。读者也许会有这样的切身经历：当你鼓足勇气，终于买入某只飙涨的热门股时，股价就开始掉头向下了！同样，当你再也不能容忍股价下跌所带来的痛苦，而决定卖出时，股价似乎就跌到

① 大额交易：指每笔成交量为 10 000 股的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底了，随后的几天展开疯狂的反弹。除了接受亏损的现实之外，还必须接受市场的羞辱。事实上，我们并不是孤立，许多投资者看到上面的文字都会有似曾相识的感觉。只要市场的情绪被点燃，大家都会抑制不住内心的冲动，同时入场买进或者卖出（有关内容的讨论，请参考第 2 章）。许多人在同一时刻做出买进或者卖出的决定，这样的力量会带来两种效果：同每笔的成交量相比，他们集合起来的成交量十分庞大；由于许多人在同一时刻采取行动，无论是买进还是卖出，价格都会在瞬间出现巨幅波动。在本书的后续章节中，我会经常与您交流群众行为的影响及其内涵。

群众力量的强弱，可以通过成交量衡量。当然，并不是计算群众的人数，而是分析他们买进或者卖出的成交量。群众采取极端行动的后果，通常被证明都是错误的。反之，一旦群众的力量逐渐衰弱，他们对于现有价格走势的潜在威胁也在渐渐衰退，价格即将反转。这就是成交量对于价格的最重要影响——**突破反转**。对于那些不准备采用消极的买进—持有策略的投资者来说，成交量信号代表一种更为实用的预测、分析工具。

如果读者依然对成交量与股价涨跌之间的关系有所质疑，那么，请您参考图 1 -2，这是一份跨度为 3 个月的股价/成交量走势图。本书的后续章节将会向读者说明：成交量形态可以显示出买卖双方的供需变化，透过成交量，投资者可以做到心中有数。

简单浏览一下这份图表，我们就可以发现，在大约 11 周的走势中，单日成交量曾经 5 次出现 150 万股的暴增大量。除此之外，在 2001 年初的几天，也连续出现过 120 万股的大量。这 6 次成交量明显放大的情况下，其中有 4 次伴随着股价向下反转，剩余的 2 次分别发生在 10 月底与 11 月中旬，分别代表跌破趋势线支撑和冲破上档阻力。在走势图中，我们注意到有 2 次成交量明显萎缩的情况，这一典型征兆也往往预示现有价格走势即将告一段落。请读者注意，在 10 月中旬的第 10 个交易日，成交量开始萎缩，这表示卖盘能量正在逐渐耗尽。11 月下旬，在股价从 \$33 上涨到 \$37 的过程中，成交量也处于萎缩状态。此外，还有另一个成交量警示信号。在 11 月的倒数第 4 个交易日，股价处于 \$36 以下，虽然成交量再次放大，但是只有 100 万股左右，与 11 月中旬的成交量水平相差甚远。这一系列现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

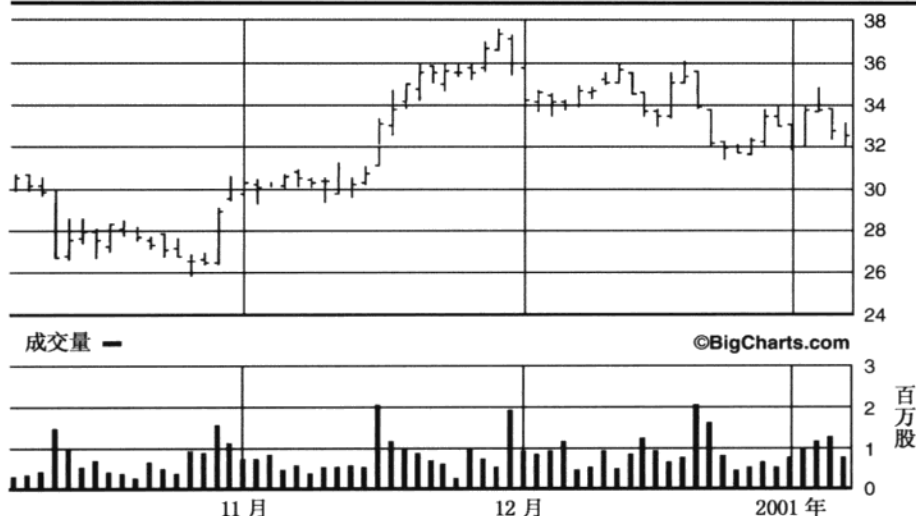


图 1－2 泰康全球餐饮集团：成交量变动所代表的价格反转信号

象均表明买盘的能量即将消耗殆尽。我们发现，在短短 13 周的走势中，就出现了 9 个极为重要的成交量信号，而且，每次信号都具有改变价格走势的能力。

图 1－2 只不过是一道开胃菜，它只能从一个侧面表达成交量形态的意义。在随后的章节中，我们将先后认识几套当前较为流行的成交量/价格系统，并且分析、对比它们的优点与缺点。本书的主要目的，是向读者介绍一些经常发生，具有价格预测功能的**典型成交量形态**。如果读者能够掌握这些技巧，就可以有效预测未来的股价走势。如此一来，投资者还会抱怨不能从市场中赚钱吗？下面是本书准备讨论的一些成交量形态，它们在市场中经常出现：

- 成交量明显放大或缩小，价格出现剧烈的波动。
- 机构投资者在同一时间段内买进、卖出。
- 成交量连续数日放大。
- 消息面引发的暴增大量，高出正常水平数倍，伴随价格向上或者向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跳空，甚至出现短暂的价格跳逸。

- 价格原有趋势不变，成交量逐渐缩小。
- 在价格波段的末端，成交量持续萎缩。
- 持续下跌走势中，成交量的变化。
- 受成交量影响，价格容易在年关（12 月或 1 月）出现反转现象。

在对这些有意义的成交量行为进行分析之前，让我们通过道琼斯工业指数成分股的市场表现来检验这些现象的发生频率。以 1999～2000 年的 24 个月为区间，我们对 30 支道琼斯成分股的成交量进行相关统计，得到以下数据：

- 30 支道琼斯成分股中，有 18 支股票的价格曾经伴随暴增大量而向下跳空，这类现象共发生 22 次。
- 30 支道琼斯成分股中，有 17 支股票的价格曾经伴随暴增大量而向上跳空，这类现象共发生 21 次。
- 30 支道琼斯成分股中，有 16 支股票曾经出现成交量逐级放大的现象，总共发生 26 次。
- 30 支道琼斯成分股中，有 12 支道琼斯成分股，曾经在阶段性顶部区域，出现成交量持续下降现象。
- 30 支道琼斯成分股中，有 16 支股票曾经在价格上涨途中，出现成交量显著萎缩的现象，总共发生 23 次。
- 在整个 24 个月的区间中，30 支道琼斯成分股，有 29 支股票至少出现过两次上述的成交量事件。

受篇幅限制，我们不再给出 30 支道琼斯成分股的走势图。（读者如果有兴趣，可以通过互联网或图书馆查阅有关资料。）但是，这并不妨碍通过分析其中的两支股票，表明成交量的重要作用。长时间以来，这两支股票——国际纸业（International Paper，IP）与联合科技（United Technologies，UTX）都是道琼斯成分股。两家公司稳健经营，很少发生重大新闻，股性相对温和，不易受到市场情绪的影响。从 1999 年与 2000 年的完整走势图来看，国际纸业（IP）的价格几乎留在原地踏步，第一年的上涨被第二年的下跌所抵消。联合科技（UTX）的情况则恰恰相反，最初的 14 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月震荡下跌，但是，随后的10个月内，该股表现强劲，股价持续上行。

请参考图1－3，在国际纸业走势图所覆盖的区间中，成交量总共出现6次暴增现象，每次的单日成交量均超过600万股（请注意成交量图形的箭头标示处）。而且，6次暴增都伴随着股票价格反转。其中，包括4个价格高点：1999年4月、2000年1月初、7月中上旬、10月底，以及2个阶段性低点：2000年6月底与10月中旬。当然，也有在成交量没有显著变化的情况下，价格就出现反转走势，例如：1999年10月初的底部（参考图1－3），从此，整个大盘向上反转。因此，这种情况显然不具备预测功能。在后续章节，我们将会不断见到，一旦成交量发生暴增，价格通常会在数日之内出现反转走势。对于那些采取买进—持有策略的保守型投资者来说，他们的资金可能会被国际纸业套牢两年以上；而那些懂得见机行事的投资者，则可以适时出场又重新入场，不论是单纯买进还是做多做空，其投资收益都会相当可观。

接下来，请读者观察图1－4，这是联合科技股票在1999～2000年之间的价格/成交量走势图。在整个走势图中，只要单日成交量放大到500万

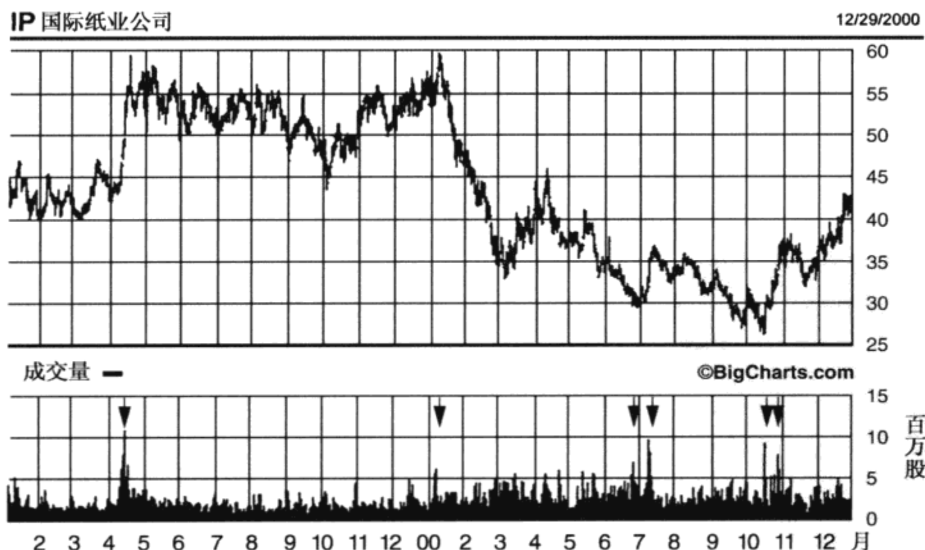


图1－3　国际纸业：价格反转点的成交量峰位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至600万股，就可以视为大量。1999年4月份，成交量在1周之内连续放大，带动价格不断走高，几乎突破$75的阻力；随后的2个星期中，股价又两度攻击$75的位置，但都无功而返。这一时期，成交量并没有跟随价格创出新高，这便意味着买盘能量衰竭，价格涨势也宣告结束。

2000年9月中旬，曾经出现过几支暴增大量，分别发生在$67和$59附近。随后，在2000年10月中旬，突然爆发出1 700万股的单日成交量——这是两年之中该股的最大单日成交量，使得价格从$73直接滑落到$60附近，但是，在价格回落的过程中，成交量显著萎缩；此后，接踵而至的便是一波长达10个星期的慢牛行情，股价最高涨幅达到33%。对于大型工业股票来说，这种场面可真是波澜壮阔。图1－4的走势图中，价格反转的信号未必源自成交量放大。在此，我将举出两个例子，证明价格涨势即将进入尾声的信号，反而是成交量明显萎缩。1999年10月中旬展开一波升势，持续了近3个月的时间，股价从$52飙升到$65以上，但是，每日的平均成交量却没有逐级放大，甚至偶尔还会出现递减的情况。这波行情走势的高点发生在2000年初，当时的成交量明显萎缩。其实，这是一

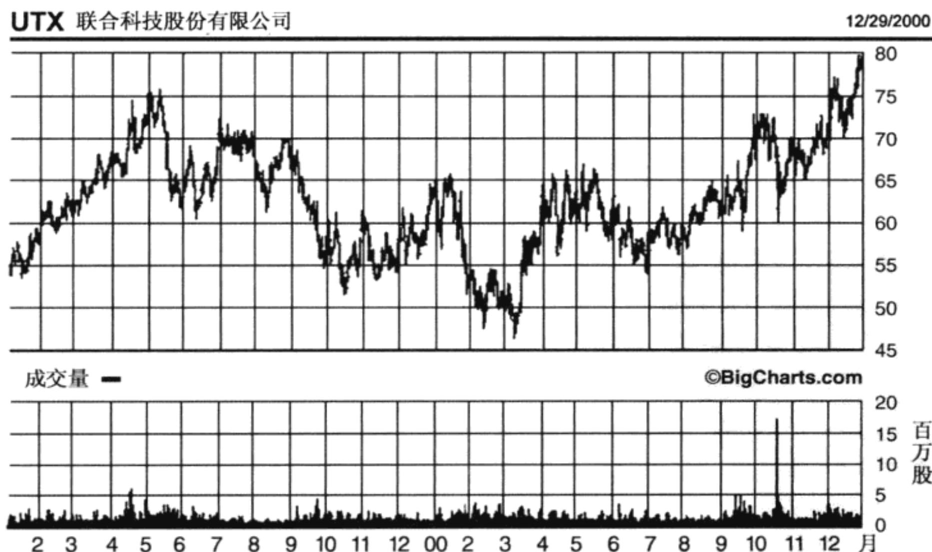


图1－4　联合科技：价格反转点的成交量峰位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个非常致命的现象。另一波相似的走势发生在2000年9月中旬，持续的时间相对较短，股价从$59上涨到$72以上；在后面的示例中，成交量甚至呈现出急剧萎缩的状态。按照百分比计算，结果实在小得可怜。随后的走势也就不难想像，多方的力量在不久之后便会耗尽，一轮暴跌走势如期而至。

读者可能会有这样的看法：我们所说的成交量“暴增”（spikes）或“递增”（crescendos）等形态，通常是由消息面或基本面的变化所引发，因此，不能够用技术分析来解释。请允许我从两方面向您说明：首先，整个行情可能由消息面所引发，例如：产品质量的好坏、涉及法律诉讼的胜败或者盈余数据的增减等，但是，从本质上看，这些消息并不足以改变这支股票的基本价值。其实，造成成交量在短期之内迅速暴增的原因，是投资者对于这些消息的过度反应。后者，显然是属于技术分析的范围。请读者注意，类似的消息并不一定都会引起市场价格的剧烈波动或成交量的显著增减，如公司消息面或美联储货币政策的变动、高级官员的选举结果、甚至是太阳黑子的异常活动等。不管采用何种方式刺激、煽动投资者的情绪，造成市场激烈反应而成交量大幅增加的原因，实际上是由于很多市场参与者在同一时刻采取同一方向的行动，这一切改变了股票原有的供需平衡状态。

此外，还有一个非常重要的现象值得我们注意：许多投资者和交易员，根据消息面的最新变化而采取行动，导致成交量放大。换句话说，利多消息引发买盘，价格上涨；利空消息引发卖盘，价格下跌。但是，短暂的波动过后，现有价格走势也宣告结束。这种现象反复发生，令投资者与交易员备感懊恼，进而丧失操作信心。投资者经常听到类似的抱怨：“怎么回事？这明明是一个利好消息，所有人都会这样想，可是价格为什么没有继续上涨呢?”如果读者认真体会，相信不难理解上述现象所蕴含的市场哲理。众所周知，股价涨跌是投资者买卖的结果，因此，让我们暂时抛开利多消息对于基本面的影响，把注意力集中到投资者的行为。实际上，如果每个有意买进的投资者，都在利多消息发布时进场买进，这便意味着短期之内的买盘力量已经达到极至。换句话说，不会再有后续的买盘。我们反复强调，利多消息本身，并不具备使股价上涨的能力；股价上行是买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘推动的结果。无论何时，只要全部有意买进的投资者都已经进场，短期之内的价格上涨的空间自然会被封闭。虽然这种封闭是暂时性的，但是，其持续时间可能足以对股价走势产生修正。所以，如果价格涨势已经持续一段时间，随后，受某类消息的刺激影响，成交量急剧放大，价格快速拉升；通常情况下，这一现象预示着当前的价格走势即将结束，反转一触即发。此时，精明交易者，会避免“从众”，甚至可以逆市操作。

技术分析之所以有效，是因为它能够记录买方卖方的行为。股价产生波动的根本力量，是买卖双方的市场行为。任何消息本身，并不会造成股价的变动。即使有些消息确实使对某支股票的**真实价值**产生影响，也需要经过投资者的认可。不管股票价格是高是低，只有投资者买进卖出，价格才能发生变动。如果我们继续讨论此话题，可能会引起部分读者的“不满”，所以，这部分内容稍后再行讨论；毕竟，在第 2 章中，投资者行为研究才是我们的主题。价格波动是投资者交易的结果，群众规模及其强弱，可以通过单一的“成交量”进行衡量。因此，了解价格变动的关键，就是成交量分析。我之所以在本章前面的内容中，认为“仅仅观察价格走势的技术分析，存在致命的缺陷”，正是基于这一原因。所以，只有把成交量形态分析同价格走势分析相结合，才可能充分发挥出技术分析的优势。**成交量是原因，价格是结果！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 随机漫步理论还是行为金融学？

关于金融市场性质的学说，大体上分为两个流派。一种观点是**随机漫步理论**（random - walk theory），该理论认为，股价的变动属于单纯的随机现象，这种观点也与效率市场假说（efficient - market hypothesis）的部分内容相似。另一种观点是近年来迅速发展的**行为金融学**（behavioral finance）。从知识储备的角度考虑，投资者应该对这两种理论的基本内容有所了解。本章中，我将向读者简单介绍这两种风格各异的理论。

随机漫步理论与行为科学理论

假设所有的市场参与者，不管是机构投资者还是中小散户，都处于效率市场或随机漫步的世界中，那么，对于市场内外各种信息的知情权，所有人都应该平等。换句话说，任何人都不能比其他人获得更多有价值的信息。只要愿意，任何人都可以得到他所能够了解的全部信息。此时，证券市场表现出绝对的效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。市场不再会出任何现意外情况，价格只会展开局部的随机调整，不会发生任何巨幅波动。每一位投资者都非常冷静、充满理智、不会做出情绪化的判断。总之，通过科学、数学或统计方法，基本上可以解释所有的市场现象；除此之外的一切现象，我们称之为“噪音”（noise）。

在行为金融学的领域中，人类的行为就像踏入修整过的草坪或者弄脏下曼哈顿区干净的街道。某些人——这不禁令我们想起彼得·林奇与沃伦·巴菲特等人的名字，总是能透过各式各样的信息渠道，例如：深入研究各式分析报告，到功能强大的网络平台寻求支援，每周花费 70 个小时去寻找股价涨升的线索，拜访上市公司的高级管理人员，关注交易形态的变化，甚至不惜使用非法手段取得内幕消息。他们总能够提前得到相关信息，并且充分利于这些重要信息。即使联邦政府对于上市公司的信息披露制度有着严格的规定，但是，在很多专业分析师的研究报告中，他们所预测的上市公司盈利数据，竟然与最后的真实数据丝毫不差。这种现象不免让人困惑，也令许多投资者浮想联翩。通常情况下，企业、分析师只会向金融界的关系户提供内幕信息，这其中夹杂着卑劣的利益交换，使得投资基金经理能够在散户（乔、玛丽或者其他人）之前得到相关信息或研究报告，买进或者卖出该公司的股票。

在股价的决定能力方面，与逻辑推理相比，人类的情绪起着同等作用或者更为重要的作用。那些被投资者称为“技术分析师”的人，号称他们开发出一种能够预测股票走势的系统。这种系统的工作原理，就是对**投资者的情绪和行为进行分析**。虽然这些行为并不像有些人理解的那么冷静、理智、高效，但是，它们往往能够表现出人类的原始冲动，如恐惧与贪婪。贪婪的欲望，使投资者陶醉在股价飙涨的快乐中；恐惧的心态，又让投资者在价格下跌的过程中不知所措。在某些极端情况下，少数股票的开盘价可能较前一天的收盘价跳空上涨或跳空下跌 30%。如此看来，市场并不具备我们所想像的绝对效率；人类行为似乎也不如我们所预期的那样服从理智的安排。如果那些缺乏经验、不具备基本金融常识的投资者，受到情绪的影响，从某种极端想法转向另一种极端想法，股票价格就会出现剧烈波动。我想，这与许多学术界人士认提倡的“随机调整”相差甚远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，我更愿意倾听读者的声音：您以为上面所述的哪种世界更接近现实？哪种世界又过于理想化呢？当然，我在第 1 章提到的一些观点，可能会对您的看法有或多或少的影响。不论我们是否相信或喜欢，华尔街用事实向我们证明：那些所谓的学术看法只不过是完全脱离现实的乌托邦。以后，我们还将进一步讨论有关效率市场与随机漫步理论的话题。但是，请读者原谅我的冒昧，允许我预先表达本书的立场：**市场存在着重复的形态，这些形态反映投资者的行为与情绪，以及群众的聚散**。如果上述假设不能成立，那么，成交量分析就不具备任何价值，我多年来也不可能把它们当成制胜武器。让我们仔细想想，如果随机漫步理论能够成立，那么，投资者就不会有任何选择的余地，只能购买指数型基金，直到有一天需要这些钱为止。

虽然不是有效市场理论的创始人，但是，每当人们提起这套理论，就一定会想到普林斯顿大学的伯顿·麦基尔教授（Burton G. Malkiel）。他的著作《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*)，自 1973 年首次出版后，已经发行到第六版①了。这本学术著作的内容，经过不断修订与增补，更加值得借鉴和思考。在这本书的早期版本中，作者明显支持有效市场理论与随机漫步理论，但是，原本强硬态度在最新版本中明显弱化，甚至在某些观点上有所让步。

自从“随机漫步理论”在 30 多年前问世后，其内容就在不断完善与调整。以下内容就出自我们提到的早期“强硬”版本中：

某家公司的已知或未知信息，都不能对基本面分析师有所帮助……所有的公开消息……都已经在股价走势中充分反映……甚至连所谓的“内幕消息”也不能对投资者有任何帮助。

随后的版本将以上内容调整为：

任何公开信息，对分析师挑选出价值低估的股票都没有帮助……如果

① W. W. Norton, New York 在 1996 年发行的平装本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这些资料进行所谓的专业分析，结果只能是徒劳无益……因为股价走势早已把这些信息考虑在内。

此后，最新版本对这部分内容继续修正，观点也进一步软化：

股价变动的历史资料，并不能提供任何有价值的信息，使得投资组合的收益，稳定超越买进—持有策略。

这段文字的调整显而易见——完全没有提到所谓的基本面信息！麦基尔教授本人也是几家激进型共同基金的董事会成员，这些基金的管理哲学显然与他所宣传的买进—持有原则相违背。正因为如此，我们又看到了第四种基于随机漫步理论的表述：

基本分析所提供的建议，并不能让投资组合的收益稳定超越买进—持有策略。

请读者注意，最后两段表述中所使用的定语——“稳定”。对于这个词的用法，我并不认同。实事上，虽然我们不敢保证气象专家或者心脏外科医生都可以“稳定、不犯任何错误”地完成其工作。但是，我们并不能因此而否定他们的劳动成果，更不能认为他们的工作内容没有任何实际意义。

与麦基尔教授20世纪70年代的早期观点相比，现在的看法已经改进很多。他也开始承认：“我并不认为技术分析人士一定不可能赚钱。他们确实经常获利……但是，‘买进—持有’策略……往往能够取得同样的成绩，甚至有更为出色的表现。”这种让步，几乎达到全盘否定的程度。由此证明，技术分析人士不仅不是所谓的骗子，反而是“确实经常获利”的高手！可是，让我们再注意一点：“‘买进—持有’策略……往往能够赚取得同样的成绩，甚至有更为出色的表现。”这样的话听起来很像某些家具厂商的广告——“全场3折起”。换句话说，即使有些人的投资绩效确实比买进—持有策略更胜一筹，但是，麦基尔教授依然坚持认为：“与技术分析人士相比，买进—持有策略往往能够取得同样的成绩。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场理论认为，“买进—持有策略”的投资收益之所以能够优于或至少不低于其他投资策略，其主要原由在于**交易成本**的限制。所谓的交易成本，主要代指佣金，当然，买/卖价差、以及有大笔交易造成价格朝不利方向变动的情况也包括在内。20 年之后，随机漫步理论的支持者才放弃对“交易成本”的依赖。也许，用不了再过 10 年，这些人终于发现，佣金费用已经从原来的每 100 股或 200 股几百美元，下降到目前的 $5 或 $8。当然，如果他们依然坚持认为：“金融市场是具有效率的市场，一旦有消息产生，价格反应将会异常迅速、波动幅度非常剧烈。因此，没有投资者可以通过交易获得稳定的收益（详见 1996 年第 6 版，第 191 页）。”我也无话可说。

上面这句话中所提到的“消息”，显然是指“基本面”信息。这也是随机漫步理论的支持者一再让步而又顽固死守的底限。我并不否认，公司突发的某些变故，会使买进—持有投资者手足无措，更没有办法从这些消息所造成的账户亏损中摆脱出来。但是，麦基尔教授似乎忘记了技术分析的存在。随着时间的发展，不断变化的技术面信息似乎更有用，技术分析人士能够据此采取避免进一步亏损的行动，或者可以进行获利了解。而这一切，正是本书稍后将要重点讨论的内容。

麦基尔教授用了近 30 年的时间才发现，原来技术分析人士掌握着更为丰富的信息。他在“前言”提到：“认为有效市场理论已经过时的说法未免有些言过其实，但是，似乎确实存在某种选股技巧，提高个人投资者的胜算。”虽然他一再坚持以前的观点（讨论那些“猴子射飞镖”的说法），但也不得不承认自己的态度的确有些偏执，而且表示“并不排除股价受到投资者行为或市场情绪影响的可能性。”所以，至少在我个人来看，麦基尔教授似乎已经认识到自己的错误：金融市场是冷静、理智而且是可以预测的效率市场。或许，他的著作还有更新的版本，可以把书名改为《我们发现的真理——回到非随机漫步的华尔街》。当然，这只是一种笑谈。麦基尔教授终于在 1996 年回到了现实世界，放弃了那段“地上掉落 $10 钞票的故事”——这位随机漫步理认的支持者，在书的倒数第二页写到：“我们在街上散步时，偶尔会发现路人遗失的 $10，这时，我们的第一反应，就是停下脚步（随机漫步），俯身下去，把它拾起来。”其实，地上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$10 钞票仅仅是一种小概率事件，否则，我们只要低着头走，就可以成为亿万富翁，又何必学习所谓的投资方法呢？毋庸置疑，麦基尔教授在学术上与财务上都取得了十分出色的成绩。但是，我仍然有这样的疑惑：如果麦基尔教授不是暂停脚步（随机漫步），而是在投资领域进行与之相关的反向研究，是否会取得更优异的成绩呢？

那些支持随机漫步理论与有效市场假说的著名学者或证券从业人员，究竟错在哪里呢？约翰·梅纳德·凯恩斯曾经无奈地指出，“原始本能”（animal spirits①）是造成经济人（economic Homo sapiens）呈现非理性行为的原因。麦基尔教授曾经引述古斯塔夫·勒庞（Gustave Le Bon）于 1895 年出版的《乌合之众——大众心理研究》（*The Crowd, A Study of the Popular Mind*）中提出的观点，“群众孕育着愚蠢，而不是集体的智慧。”哲学家尼采也有类似的议论：“疯狂，对于个人是特例，对于群众则是常态。”查里斯·麦基（Charles Mackay）有一部非常著名的《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》（*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowd*），书中描绘了荷兰郁金香狂热的生长过程。从书名中，读者也能轻易分辨出作者对群众的立场。事实上，对于那些不希望看到的事物，人们往往视而不见；那些已经掌握某种专业知识的科学家，或者拥有某些学术倾向的学者，都喜欢用科学、数学或机械专业的方法来定义世界。这一点似乎合情合理。如果一个人可以运用自己所学数学或统计方法来解释世界，这对于提高他们自身的学术地位很有帮助。在各位学者的眼中，人类的性质也不尽相同：经济学家把人们都看成具有理性的经济人，社会学家把人类比喻为社会动物，犯罪学家则把侧重点放在人类行为暴力与异常的方面。如果你是一位金融专家，自然会被纷繁复杂的股票图表或数据资料包围，作为你的研究对象，这一切再正常不过了。价格是准确、客观的资料，可以供投资者分析、研究。如果你想融入学术金融的圈子，就必须了解足够的金融理论，学会处理与分析金融事件。回首专家的成长道路，为了获得更高的学位，他们需要刻苦学习、努力奋斗，需要掌握各种希腊字母与数据资料，并且要在学术期刊上发表足够数量的论文……同样，金融也是我的专业特长，并且，我深深痴迷于此。然而，多年的操作经验让我

① 也译为“动物精神、动物直觉”，指代投资或者消费冲动。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深深体会到：除了金融理论、价格资料已经证明的事实之外，股价表现还有很多值得我们研究的地方。如果把自己困在象牙塔里，研究的范围未免过于狭窄，更谈不上有什么具体成果了！

我认为，有效率市场理论的致命缺陷，就是将金融市场绝对理想化，试图通过纯机械手段解释市场行为。如此一来，忽略了重要的事实，即金融市场是**人类执行既定策略的行为互动结果**。在我看来，那些把人类定义为受逻辑主宰的机械动物的学者，其研究结论可能过于片面——这种立场的起点，本身就存在缺陷。事实上，人类的头脑，不仅包含逻辑思维，还有各种复杂的情绪。因此，从事经济行为和金融活动的研究，必须在适当的基础之上进行。

行为金融学是一门涉及心理学、社会学、金融学与经济学知识的交叉学科。它从宏观的角度，研究人们在制定、执行金融策略的过程中，心理的变化及其对人们行为的影响。作为一门独立的学科，它是人类突破常规思维，从全新的视角分析投资世界的结果。本书所要阐述的内容，立场鲜明，我始终认为：人类不仅仅只是懂得逻辑推理的机械动物。尽管理性与感性（情绪）之间可能发生冲突，但是，这并不能否认人类是理性与感性（情绪）结合体的事实。因此，我们更关心人们在现实世界中的所作所为，而不是考虑理论世界中的可能性，即人类的行为可能不符合理性标准。换句话说，人类的行为可能并不符合学者们推崇的理性与效率！

我们经常听到这样的话——别怪我，都是钞票在作祟！或许，人们已经习惯把商业上、政治上令人尴尬的失败归咎于此。在此，我们并不想用大段文字向读者解释何谓“钞票作祟”。在接下来的内容中，我准备与读者一起讨论那些对金融决策、行为有重大影响的情绪、心理因素。为了保证相关讨论能够在同一个基础上进行，我把**投资者情绪**与**群众变化**作为本书的核心观念。作为独立的个体，我们可能会做、也确实会做出一些出乎自己意料的事情，最明显的例子就是“追涨杀跌”。我们悠然自得地坐在电脑旁，误以为自己是一名孤独的演员。可是，现实情况并非如此，投资者或交易员所处的环境，绝不可能用“孤独”来形容。相反，我们耳濡目染的内容，往往是金融舞台上其他演员的演出成果：情绪的变化、对市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的看法、采取的投资策略……如果从纯粹理性的角度分析，显然不可能看到如此真实的股票市场。

如果把金钱与情绪掺杂在一起，集体行动的投资者就演化成群众，甚至是“疯狂的群众”。所以，为什么我们不观察、分析群众的情绪、行为呢？他们才是股票市场中最基本的单位。我所采用的方法，通过观察投资者制造的成交量，衡量群众规模的大小、强弱程度和迫切性。我并不想改变现实，更不相信有完美的人类。我只想观察真实的金融市场，从中获得有价值的信息，赚取蝇头小利。本书后续章节中所要提到的内容，可以被读者看成合理合法的“内幕”消息。因为，这些信息可以完全显示在整个市场中，作为数十万或数百万投资者、交易员或专业人士的“内部参考资料”。

前文中，我们曾经提到，为什么随机漫步理论不能解释市场行为？原因在于，这套理论过分注重价格因素，置那些导致价格发生变化的心理因素于不顾。单纯依靠价格走势，传统的技术分析方法，或许在某种程度上，可以预测未来价格的发展方向。但是，我始终坚信，一套完整的技术分析方法，不可能将成交量因素抛弃。否则，再怎么费劲研究价格走势，也只能是竹篮打水一场空！

投资者与交易员的行为：心理与情绪因素

事实上，我所提及的“心理因素”，很大一部分是人类从祖先那里继承的基因。穴居时代，人类为了生存，必须与大自然进行斗争，不断超越自我。人类渐渐懂得，为了避免成为狩猎对象，不可以处身黑暗之中。当时，既没有医院，也没有救援直升机，受伤往往就意味着死亡。通过血的教训，人类意识到集体的重要性。与个体行动相比，集体行动更适合完成狩猎或其他工作。显然，做出决定的重任，就交予族长、部落首领、巫师——我们现在所称谓的“专家”“大师”。年复一年，日复一日，我们开始敬畏大自然的力量：如果不想被冻死，就必须在冬天藏身于洞穴中；夏秋雷雨时节，必须赶紧找到避雨处，否则就有被雷电击伤的危险。总之，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类的历史已经证明：想要远离风险，必须避免独立思考、独立行动。在远古时代，这种心态绝对无可厚非，但是，它并不适用于当代金融市场。“安全第一”“尊重权威”的传统，让我们盲目听从所谓的投资专家的建议；或者把手头的资金变为定期存款。对于潜在损失的恐惧，已经让我们在市场中寸步难行。

逃离痛苦

让我们回到现代生活中。童年时期，我们被告知“安全第一”，身边的所有人，包括父母、祖父母、保姆、老师与其他人，都要求我们小心谨慎：不要拿着剪刀乱跑，不要在街上踢球，不要到院子外面玩耍……这些建议与关爱的确有助于我们欢度童年时光，但是，对于如何应对成年之后的各种挑战与风险，显然没有一点帮助。这也就是为什么对于大部分人来说，避免损失的心态，远远胜过追求利润的渴望。许多错综复杂的理由，使我们在心理上与生理上对痛苦有着强烈的排斥心理，希望远离痛苦。“不确定性”并非无关紧要，它往往是痛苦的直接来源，这类情况可能发生在财务或者生活的其他范围：健康、家庭成员的关系、办公室的政治发展、企业并购的可能性，等等。心理学家告诉我们，当人们被迫处于强烈的不确定感与压力之下，经常会表现出一些幼稚或非理性行为，例如：冲动、逃避、好斗。如果把这种心态移植到金融交易市场中，结果又将如何呢？除了急诊室的外科大夫与航空管理人员之外，恐怕很难找到比那些积极参与金融交易的专业人士压力更大的从业人员。有关商品交易员的故事，早已经成为家常便饭：30 岁就病魔缠身，心力衰竭、胃溃疡、神经崩溃、婚姻破裂……即使不以这行为生，不依靠佣金生活，只要成为交易频率稍高或偶尔参与的投资者，就会处在高度压力之下。这种极不舒服的感觉，加上专业知识的匮乏，或许可以解释为什么大部分非职业投资者，都决定采用买进—持有的长线策略。

逃避痛苦的心理作用，加上集体行动的偏好，是导致投资效益不佳的直接原因。如果不能忍受行情下跌的煎熬，不能承受错失飙涨行情的孤独，即使知道股价已经明显偏离其基本面，这位投资者也很容易追涨杀跌。将这投资者的情况进行扩展，乘以百万倍，结果便是最典型的群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众——一群疯狂而没有节制的人。金融市场的群众行为，往往造成某一阶段疯狂的高点（或泡沫、狂躁——你可以选择你认为最恰当的形容词）或恐慌的低点。正是由于这种可以预期的人类行为存在，使得我们得以通过成交量，判断股价的运行趋势。随着时间流逝而不断变化的成交量，可以透露群众交易的意图。集体行为可以推动价格走势，但是一旦集体行为土崩瓦解，价格走势就宣告结束，不会朝现有的方向继续发展。

心理学告诉我们，一定条件下的事件与刺激，通常导致可以预期的反应。巴甫洛夫（Pavlov）的“小狗实验”，就是非常生动的示例，显示出在特定强化条件下的行为结果。随后的一些实验结果又证明，对于特定刺激的反应，其发生频率及强度，与刺激的强烈程度存在显著的相关性。因此，在金融市场中，我们总是会被现有趋势说服，认为过去的走势能够延续；一旦发生相反的（利多与利空）消息，就会呈现出乎预料的强烈反应。网络时代尤为如此，我们可以得到方便、快捷、几乎免费的丰富资讯；只要愿意，随时都可以取得。可是，如果受到这些信息的拖累，纤细的神经恐怕承受不了持续的压迫，心智结构将会被扭曲。此时，你的精神早已经不堪重负，当然不可能做出明智的投资决定。所以，心理因素显然主导着我们的投资行为，而这些行为又决定了投资结果。《市场智慧》(*The Mind of the Market*) 一书的作者 F. J. Chu，曾经引用中国古代兵法家孙子对于君主和将领提出的警示：“要学会控制你们的情绪，否则情绪将控制你们。”这区区一行字，足以引起我们注意！

驱使行为的关键因素

让我们考虑一下，那些造成或者驱使投资者产生某些行为的关键心理因素与情绪。我想，有本畅销著作的名称——《超越恐惧和贪婪》(*Beyond Greed and Fear* ①)，与我们的讨论主题不谋而合。

自我（Ego）

在现代西方社会中，自我价值的归属感与自身财务净值的认识之间，

① 这本书的作者是赫什·谢夫里（Hersh Shefrin）。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两者存在着高度的关联性。这个事实会对股票市场的行为与反应产生强烈的影响。当一切进展得十分顺利时，通常都会带来自我膨胀。更不会考虑能够搭上行情的列车，究竟是依靠精明的判断还是纯属巧合。反之，当一切不如我们所愿，又只会怨天尤人，自己不愿意承担责任。其实，这只不过是市场行为对我们的否定。如果市场表现太差，自恋情节一再受到的打击，直至变得不可忍受。某些人甚至会选择“自杀”的方式实现自我解脱。通常情况下，畏首畏尾、举手投降，也可以暂时缓解我们的痛苦。问题在于：大部分投资者认输的位置，往往发生在行情的谷底或底部区域。此时，大量恐慌盘、杀跌盘一涌而出……同样，类似的情况也可能发生在价格飙升的狂热走势中，价格达到某一位置后，除了那些最坚定的“价值”投资者以外，其余的投资者都不能忍受那种置身事外的懊恼感受，纷纷入场抢筹……这就表明，绝大多数的投资者和交易员都已经倒向群众，成交量也在短期之内暴增。此时此刻，下档买盘已经所剩无几，当前价格走势即将告一段落。

过度自信（Overconfidence）

过度自信，通常被认为是自我膨胀的结果；事实上，在心理学与行为学方面，投资与交易方面的过度自信，代表一种更为复杂的心态。加州大学戴维斯分校的奥丁与巴克教授对经纪商交易记录进行一项广泛的调查显示，男性的交易频率明显高于女性，而且，后者通常不存在过度自信的问题。此外，年轻投资者的交易频率也高于年长者。这两位教授的研究成果还表明，通常情况下，交易频率越高，则投资报酬越低，这便是过度自信带来的一种伤害。除此之外，还有一种潜在的危险态度——得意。就像古罗马神话中的代达罗斯（Daedalus），自以为能够飞得像太阳一样高。在金融市场中，有些年轻人以为自己所向披靡、战无不胜。最终，他们的无知行为只能以悲剧收场。

投资者的经历越顺利，上方的空气就越稀薄，思考也越发困难。我们曾经新眼看到，那些看似“触手可得”的飙涨行情在一瞬间就“灰飞烟灭”，例如 1999～2001 年发生的网络股泡沫，或者是 2000 年初的科技股暴跌走势，后者的跌幅更是高达 65%（截止本书编写时）。在一轮多头行情或空头行情的早、中期阶段，过度自信并不会有太大问题。问题往往发生在多头行情的末端，当价格开始暴跌时，过度自信将会吞噬掉很多无所畏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惧的投资者。幸运的是，通过情绪角度观察行情变化的人，可以借助成交量的变化，审视过度自信的膨胀程度。

孤独（Loneliness）

如同前文所述，绝大多数人都属于群居动物，不适合独居。这种倾向非常微妙地存在于我们的遗传基因中，又巧妙地渗透到儿童成长教育中。为此，我们很难踏着不同的节奏，采取独立的行动。正是由于这种孤独感的存在，所谓的逆向操作方法很难实行。即使相信自己的基本面分析方法、结论完全正确，可是随着时间不断流逝，你也很难继续坚持这种孤独的信念。

摆脱孤独的方法之一，当然是加入群众。起初，孤独感并不会构成太大压力，但是，随着时间的推移，压力也在不断累积，当股价开始加速上行的时候，这种孤独感也就越发强烈。您在这种情况下尚且如此，其他人又何尝不是呢？当然，这恰好也是买盘爆发或卖盘涌出的原因。当压力积累到某种程度之后，那些看似违背股价趋势的独立观点，是我们很难继续坚持。于是，顺其自然的结果就是举手投降。如果许多人都在同一时间做出相同的判断，那么，当时爆发的巨大成交量就相当于宣告价格走势的终结。在此，我要再次强调：成交量可以说明一切问题！

锚定①或定框（Anchoring or Framing）

心理学研究显示，我们具有一种很强的倾向：经常运用最近取得或者根据先前熟悉的信息来解释新事物。进行数据估计时，很可能会受到那些外表上看起来毫无意义的外在因素影响。有一个举世闻名的心理实验，一组心理学学生分布在赌场幸运轮盘的周围，这个轮盘每次旋转都会指向一个幸运数字。每旋转一次，学生都会询问身边赌客一个问题，请他们估算联合国会员国的总数……一段时间过后，统计结果显示：在赌客的答案中，两个原本没有任何关联的数字，国家总数与轮盘出现的数字之间，存

① 锚定（Anchoring）本是行为经济学中的一个普通概念，代指人们在进行价值评估时，不是根据对象的绝对定位水平，而是根据对象与某一参照点之间的相对定位关系，来确定其价值。它相当于在一个原点相对漂移而不固定的坐标系里进行目标的价值定位。Anchoring 有时也译为定位。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在显著的关联性。由此证明，潜意识行为很有可能影响我们的估计能力。因此，“华尔街”对于一些数字与看法，会时不时地跳进我们的头脑，促使我们做出一些“疯狂”的事情。

近期信息在潜意识上所造成的锚定或定框效应，有其丰富的内涵：对最近行情走势或成交量形态的发展产生强烈预期。从短期角度观察，如果市场连续7天收阳，会使我们认定，股价仍有上涨空间。然而，有关统计资料显示，这种情况大概每两年才可能发生一次。同样，当大盘或者我们手中持有的个股连续下跌数日之后，几乎所有投资者都会相信，跌势还将继续下去。这样的看法或者心理预期，经常导致我们在行情的底部区域认赔出场，或者妨碍我们在高位进行获利了结。

从长期角度观察，心理定框效应让我们在潜意识里相信，连续几个季度保持增长的盈利数据或者持续若干年的多头行情，还会继续延续。不管你认为这是条件强化还是定框效应，结果都会促使我们相信，最近的走势“还会持续下去”。可是，实际的情况真会如我们所愿吗？盈利增长还是会因为经济衰退而难以维系，股票价格更不可能不做任何调整便直线上攻。换句话说，市价盈利比率绝不可能永无止境地攀升。有些稀奇古怪的东西会跳进我们的脑海里，让我们产生了某种荒诞的想法，相信一些无稽之谈，并因此对我们的投资收益率产生负面影响。

认知失调（Cognitive Dissonance）

认知失调是一个心理学概念，用来说明我们很难接受那些与过去信念相排斥的新信息。面对这种冲击，我们通常都会变得焦躁不安，或者做出非理性的行为，甚至可能退缩到不知所措者的队伍中。或许，经过很长一段时间的调整，才能让我们逐渐恢复过来，进而接受那些所谓的新信息。但是，其中不乏一些负面信息，例如：有确凿的证据显示，你所深爱的清纯配偶竟然有了外遇；某位受人尊敬的神职人员竟然是一名“恋童癖”；某位面相忠厚的老邻居居然是国际间谍、是洗钱组织的骨干分子、是臭名昭著的伪钞集团头目……同样，在金融市场内，充斥着媒体或分析师们所谓的“意外利空”，涉及的范围十分广泛，包括企业业绩下滑或者削减股利；甚至是违反法律法规的事件，如董事会成员无缘无故的人间蒸发；由于会计师也被管理层欺骗，所以刚刚披露的财务报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表必须重新调整。

这些利空消息，与企业原有形象之间的背离程度越高，股价的反应就越剧烈，投资者恢复信心的时间也越长。当然，前提是企业可以平安度过利空消息的冲击。然而，在投资者看来，利空消息可能仅仅是“冰山的一角”，也许背后还有隐藏着更大的问题。原来，我们对该公司的印象非常良好，绝对不会怀疑其财务数据的真实性。可是，现在，我们不仅发现对于该企业的认识仍然有待完善，而且，原有的股票估值水平也会因此而被全盘否定。对于 XYZ 股票，我们以前熟悉的交易区间都在 $20 附近，但是，一夜之间，股价竟然狂泻到 $3 附近。显然，这类冲击并不容易应付，对于一部分人来说，过度恐慌会令他们手足无措，不计成本地立刻平仓出局；而对于另一些人而言，股价暴跌的痛苦早已经超出他们的承受能力，以至于精神麻痹、不能自已。试想，如果某支股票发生类似的情况，我们的反应绝对不可能局限在于这支股票；恐慌情绪的恶性蔓延可能让人崩溃，或者产生不切实际的联想。因此，这样的看法对于其他股票的走势也会产生负面影响，进而拖累大盘的整体表现。

否认（Denial）

逃避令人难以承受的痛苦或者认知失调引发的巨大压力，最简单的方法就是用床单把头蒙住，然后，灰溜溜地藏到床铺下面。这样，无论外部世界再怎样丰富多彩，也不能把我们吸引进去。依此行事，投资者的账面亏损只会更加严重。上市公司的利空消息就像所谓的“蟑螂理论”：只要发现一只，就预示还有更多只。因此，业绩方面的利空，绝对不会仅限于某一季度。事实上，如果公司的业绩水平从微利转向亏损，前车之鉴告诉我们，此时此刻往往是认赔出场的最佳机会。但是，这显然是一个容易“提出”而不容易“做到”的建议。“认赔”就意味着银行账户里的存款金额减少，是对自我价值的直接否定，这不禁让我们怀疑起自己的判断能力。如果不能克服认知失调所造成的心理障碍，我们心中的创伤很难在短期之内痊愈。我们之所以感到孤独，是因为自己不愿意接受失败的现实，更不希望别人知道已经发生的一切。在股价暴跌的残酷事实面前，上述心理影响，对我们如何处理问题不会有任何帮助。某些情况下，如果利空消息还不算太坏，仅仅是让人比较失望，那么，我们通常都会睁一眼、闭一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼，得过且过。因为，这种消极的方法有助于我们抚平那些由于无知或缺乏判断力所造成的伤痛。否认，也许会导致懊悔，但是，只要拒绝承认，就意味着还有希望；否则，就要立刻承担失败所带来的心理障碍和严重的损失。在我们看来，现在所体会到的痛苦，其伤害程度远比未来可能发生的痛苦要深得多！

鲜明程度（Vividness）

声音越大，来得越突然，受到惊吓的程度也就越严重。同理，利多消息越具有爆炸性，股价波动就越剧烈，也就越难以抵挡追涨买盘和杀跌卖盘的冲动。按照定义，如果我们这么行事，就代表我们加入了群众——换句话说，即那些同时争先恐后买进或卖出的人们。我们必须再强调一次，在当今的互联网时代，最新消息往往是通过荧幕反映出来，颜色分明的市场报价不断闪烁，即时走势图上股价上窜下跳。所有这一切都促使我们必须马上采取行动，而且经常是盲目的冲动。但是，从另一个角度讲，正因为你能看到这一切，所以就能够通过推断群众的反应分析股票行情，通过观察成交量的变化而洞悉群众活动的强度和规模，并依此预测随后的股价走势。如果能有效抑制那些促使群众采取集体愚蠢行动的情绪，就可以克服参与其中的冲动，并且学会把短暂的市场狂热视为卖出良机，甚至可以放空。成交量可以反映未来的股价走势的发展情况，提供及时准确的买卖信号。

此处我们提出**七种主要的心理情绪因素**。它们对行为有强烈的塑造能力和影响力，就股票市场来说，这些因素会直接诱导买进或卖出行为发生。除此之外，显然还有一些相对次要的因素，这些因素显然也有助于拓展我们的知识领域，而且随着边缘科学的进步，相信日后还会发现更多、更有价值的因素……但本书并不打算讨论影响金融市场行为的所有因素。最后，在本章的讨论告一段落之前，我们准备简单介绍一个相关问题：**股价循环历程**——股价由低点上涨到高位，然后再下跌到底部——的情绪发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价循环历程的情绪发展①

以下的讨论不会涉及具体的时间、股价指数水平等数据。这样可以避免读者误会股价或时间之窗存在某种明确的数字倾向。此处希望讨论的是行情演变所引发的情绪，包括其先后顺序与激烈程度。某些市场专业人士经常提到“和以往的情况不同，这次……”，但实际上“不同”的只是一些细枝末节。请读者注意——人性不变，因此，每个股价循环的时间长短、规模大小虽然不同，但随之产生的情绪变化内涵却基本一致。

低点与第一波涨势②

让我们假设大盘或某支个股出现一波颇为漫长的阴跌走势。当然，我们并没有时间机器可以预览以后的走势，更不可能预先知道股价底部确实发生在哪个日期。可是，我们可以假设，现在是回顾过去的走势，而且可以确定底部发生在何时何地。我们可能有这样的体会：由低点回升的第一波涨势，绝大部分投资者都会抱着怀疑的态度对待。这是为什么呢？因为，先前的阴跌走势非常漫长，充满痛苦与辛酸。在下跌途中，也发生几个探底失败的情况，反弹走势都无功而返。所以，我们有什么理由相信最近这个低点代表真正的底部呢？而从某个时刻开始，在底部勇敢介入承担风险的买盘又呈现出后继乏力的表现。这正是后来我们所见到的反弹高点。这又给了那些怀疑这轮多头行情第一波涨势的投资者坚定自己看法的机会。他们或许会说：“反弹结束了，上帝才会知道接下来这波跌势究竟会有多么凶猛！”其实，在每个大多头行情的初始阶段，都交织着勇敢介入的买盘与怀疑者之间充满分歧的斗争。也正是基于上述表现，我认为很少有底部会呈现出 V 型反转的走势，绝大部分都会以 W 底的形态完成——即便这两个低点水平未必完全相同。

---

① 以下说明的基本架构为：W 底→艾略特波浪的五波段涨势 1－2－3－4－5→头部→艾略特波浪的三波段修正 a－b－c。——译者注

② 第一波涨势，分别指从 W 底起的第一个低点，以及随后发生的涨势。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二波涨势①

当第一波涨势回落，回抽确认并没有再次创出新低——不论因何原因，总之，价格坚守住先前的低点。相对于前一波的跌势，这波回档走势的成交量较为温和，价格回落到先前低点的附近——可能稍高或稍低。某些市场分析人士认为，价格之所以能够守住先前的低点，主要原因是出现某些利多消息，或者是利空消息的作用逐渐减退。对于我们这种比较倾向技术分析的炒家来说，二次探底之所以没有创新低，主要是因为第一个低点的跌势过于凶猛，一些浮动筹码都已经被清洗出来了；所以，再次测试底部的过程，不会有恐慌性杀跌盘出现。

多头走势的第一步②

越来越多的市场参与人士（很多人在稍早的低点附近抛出股票，转而持有大量现金）发现，第二波跌势并没有下破先前的低点。他们中的个别人开始慢慢意识到底部测试接近成功。随着时间的推移，越来越多的人认定，空头市场或许已经终结，目前较低的股价水平可能是个稍纵即逝的机会，最好尽早入场，避免错失良机。可是，因为空头行情在不久之前带来的深刻的教训还历历在目，一般的投资者仍旧十分保守，不敢用大量现金购入股票。某些人的态度尤为谨慎，需要花费很长时间才能说服自己采取行动，而最初仅仅是少量买进。当涨势突破先前两个低点构筑的“W 形”的颈线位置，确实招致一些害怕踏空的买盘，但积极的买盘并没有维持多久。市场上毕竟还是有很多充满怀疑的旁观者，他们还没有决定将空头彻底埋葬。他们不打算参与任何追涨走势，即便手中持有一部分股票，但只要有一点风吹草动，就准备抛出，把股票抛给那些急着买进的“笨蛋”。因此，在这种条件下，急涨走势很难发生，即使出现，持续时间也不会太长。随着股价涨势越来越明显，越来越多的人意识到，捡到便宜筹码的机

① 谷底的第二个低点测试底部支撑成功之后，价格向上反弹，测试 W 底两个低点所夹的颈线。——译者注

② 当涨势突破 W 底两个低点所夹颈线，代表 W 底正式完成，多头行情也从此确定，并且跨出多头走势的第一步，这也是艾略特波浪理论的每一波主升段 h。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会似乎越来越小。可是，空头行情的“伤口”还在不断提醒他们，不要过度自信，否则又会弄得遍体鳞伤。就这样，多头行情初期的急涨走势会相当有“节制”。然而，随着第一步的影响力不断扩大，场外旁观的投资者，越来越控制不住冲动情绪，纷纷跳入场内。上涨过程发生的每次回档，虽然能唤回空头行情的记忆，但每次回档都只是整理而已，并没有出现大幅下跌，所以，越来越多人断定多头行情不期而至了。随着时间推移，市场人气逐渐聚集。如果不久前发生的空头行情是因为经济衰退的缘故，那么，现在的基本面条件显示情况并没有继续恶化，甚至有些方面的信息透露经济开始复苏——很显然，联邦储备银行在很早之前就已经朝这个方向努力。

拉回修正

股价当然不可能径直上涨。不论是否出现利多消息，多头行情迈出的第一步毕竟有限，修正走势不可避免。可是，这时的股价水平距离先前的低点，已经出现了很大一段涨幅，况且经济基本面的情况也有明显改善，只有少数痴心不改的死空头继续“看跌”。对于这种无关大局的盘整走势，我们必须忍受，不过大可以放轻松些，时刻牢记自己是一位长线投资者。给市场一些时间进行消化，一切困扰很快就会散去。怀疑的气氛大致已经消散，投资市场又再度充斥着谨慎的观点。很明显，空头行情每隔一段时间就会出现一次，我们就刚刚经历过一波。众所周知，股票市场每 10 年中往往有 7 年的涨升行情，现在还不至于发生暴跌走势。忍住，继续坚持，股价最终还会创出新高——这是当时最一般的市场观点，在报章杂志或互联网的评论中也有类似反映。

多头走势的第二步

残存在头脑中的些许怀疑终会被遗弃！对于市场的信心，终将得到丰厚的回报！相比前一轮涨势被套牢在顶部的投资者，我们当然不会像他们那么愚蠢（请注意“我们”与“他们”之间的区别）。现在有大量值得买进、持有的股票，某些企业的发展前途不可限量，值得长期投资。整个经济状况也让投资者吃了定心丸，采取买进—持有策略的长期投资者显然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最明智的。现在，我们已经置身于世界上最具投资价值的股票市场，那些大量抛售股票的人实在太愚蠢了！此刻，绝大部分投资者，都已经介入到这波多头行情中。那些因为害怕市场再度下跌而踏空的人，毕竟只属于少数，他们觉得自己被孤立了，觉得自己被整个市场所抛弃——而这一切仅仅是因为天性过度谨慎。如果股价再度回调整理，也许会是更好的入场机会，现价追高的风险太大了！

再度回调整理，然后继续创出新高[①]

随着时间的推移，股价与起涨点之间的空间进一步增大，人们对未来走势也变得信心十足。任何回档都是难得的买入良机。读者是否还记得 20 世纪 90 年代的走势呢？在股票市场的泡沫破裂之前，遇到回档就坚决买进，结果绝对不会让你失望。最后，就连流行、时尚类杂志也开始报道有关股市的消息：或是把市场比喻为一头昂首阔步的公牛，或是某位基金经理被推举进入金融名人堂……市场内投资者信心爆棚，一片繁荣景象。市场甚至也成为社交圈人士的谈资。“你是说你还没有买进某支或某类股票吗？”“哦！你踏空了！我认识的其他人可早已经进场了。”于是，香槟酒的泡沫不断涌出。人们开始爱屋及乌，即便那些为金融投资报刊绘制漫画的画家也开始变得富有，电视剧或电影也透露出人人怀抱金钱的繁荣景象。那些描写社会底层生活的拮据画面，早已经一去不复返了。

板块轮动

引领行情走高的领涨股，总有停滞下来休息的一天。然而，市场终究还处于多头行情，领涨地位可以立即被其他股票替代。领涨股可以不断轮动。每个板块的个股都不会缺少表现机会。更为幸运的是，现今的电脑科技水平得以迅速统计出市场的新领涨股。我们可以据此结果立即调配资金，轻轻松松维持现有的投资报酬水平。某些人称之为过度自信，但这的确是不可避免的结果。还有人手中没有股票吗？哪个人没有受到涨升行情的煽动？您领会我的意思吗？这是一场全新的游戏，规则完全不同。你难

① 再度拉回整理是 n，继续创新高是 r。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道没有参考那些专家们出具的最新报告？由于会计处理方法变动，以及科学技术水平进步所带来的生产力发展，目前的市场状况显然适用于较高的市盈率。这时，对于那些已经尝到甜头的炒家，面对新涌现出的领涨股，他们开始借钱购买，甚至把房产拿去抵押贷款。我们没有任何理由错过这个新机会，不是吗？如果有特快列车可以搭乘，就没有理由搭乘普通车。也许你认为这有些贪婪。其实，我们只是比较现实而已。涨升行情还有一大段没有展开呢！

头部隐现，但还没有人察觉

不管基本面、消息面再如何向好，或者资金面多么宽裕，从某个时候开始，多头行情就会构筑头部。股票指数已经上攻乏力、尽显疲态，虽然还有一两个板块可以持续创出新高，但涨跌家数比等指标已经明显回落。人们贪婪的欲望依然超过恐惧的心理（当然，许多人把这一现象称为“自然、有理的乐观看法”）。行情展开以来的走势一贯如此，目前的调整只是暂时的修正行情，这有相当大的可能性。换句话说，市场参与者普遍定框于最近发生的经验中，预期（或希望）过去的经验会指引我们未来的方向。

第一波重大跌势①

让我们看一下行情的后续发展：调整走势如期而至。新闻媒体一如既往地提示我们：“正常”的修正大约会造成大盘指数调整 10%，除非行情回档超过 20% 以上，否则称不上空头市场。所以，丝毫不必担心。股价又开始回升了，适当的回档，显然更有利于随后行情的涨升。股价绝对不会只涨不跌。因此，让那些举旗不定的笨蛋继续被那波目前已经完成的回档走势困扰吧！经济基本面一切正常，股票市场也没有任何问题。一切都很配合。这种态度就是否认——只不过还没有人洞察，所以不能称之为此。回顾整个行情的发展，我们在惊恐中庆幸，随后因为贪婪而定框于最近发生的经验中，最后则是否认已经来临的空头市场（当然，我们并不知道，

① 这是艾略特波浪的 a。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为时间机器还没有发明）。

上涨没有创出新高，回档则创出新低①

令人费解的是：这波涨势竟然没有再创出新高。可是，个别股票或某个板块仍然我行我素——继续上涨；没有任何证据显示经济已经步入衰退期或者市场已经进入空头行情。所以，我准备继续扛着，如果大盘再次下跌，我还会考虑补仓（假定没有发生追缴保证金的情况）。我实在不愿意相信这家公司竟然会发生亏损，更不愿意那家避险增值基金也发生问题，还有，这家银行竟然会如此轻率地放出贷款……总之，在经济形势一片大好的条件下，竟然会有公司亏损？这种态度早已超出“否认”一词所能概括的涵义，开始呈现出“认知不协调”。显然，形势可能有所恶化。如果经济持续繁荣，公司破产、违规等重大事件不会轻易发生。

下跌走势的第二波，而且跌势更猛烈②

情况好像有些不妙。我听说某位邻居因为没有及时追缴保证金而被“强制平仓”。现在，距离行情高点已经有几个月时间了，坚持当前跌势只是正常修正的多头越来越少，相信随后将出现更强有力上扬的人也越来越少。在酒吧里，几乎没有人再谈论手中的股票或基金。有些人更是血本无归。我？当然没有问题，因为我始终站在长期投资的立场上，我还禁得起暂时的账面浮亏。然而，账面亏损的数字还在不断扩大。虽然对上周的走势有些后怕，但是有些股票已经相当便宜了，所以股价的下跌空间应该十分有限了。

自由落体

我的上帝！本以为利空消息都已经被市场充分消化，可是没想到 ABC

① 根据趋势理论的说法，只有当涨势没有继续创出新高，而且回档向下突破前一波折返走势的低点（换句话说，回档创新低），如此才满足上升趋势结束的条件。此处的涨势属于艾略特波浪的 b，随后的下跌则是 c。——译者注

② 就艾略特波浪结构来说，下跌走势的第一波是 a，第二波是 c。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票业绩下滑的消息又造成股价重挫。开盘瞬间就下跌42%，这实在太荒唐了。观察整个市场，许多股票可以用物美价廉来形容，可是那些应该进场的买盘身在何处呢？在那些霉运当头的日子里，某些重要的股价指数可能下跌5%或6%。成交量可能爆出巨量或者天量。为了缓解投资者的巨额赎回压力，共同基金经理不得不大量抛售股票。媒体接连三四天跟踪报道有关追缴保证金的情况。某些著名报纸或杂志的头版，刊载了场内经纪人狼狈的照片——无奈的表情、交易指令的纸条散落在营业大厅。即使不存在追缴保证金的问题，那些死多头现在也开始松口了。他们抚慰着心灵的创伤，开始盘算目前割肉出场的后果——究竟还有多少资金可供退休之后消费？某些原本十分结实的底部支撑，一夜之间就被击穿，完全看不到承接盘。许多股票持有者再也禁不住这样的打击、痛苦的煎熬令他们难以忍受！亏损实在太严重了，即使我们必须为自己的愚蠢受到诅咒，也要不惜一切代价立即出场，我不能再忍受这种折磨了！这是投资者的最后一搏；当许多人同时出现这类情况，长达几个小时的恐慌性抛盘便汹涌袭来。而后，风平浪静，一切都过去了。然而，没有人相信空头会就此罢休。如果明天又出现新的追缴保证金通知，该怎么办？看看异常放大的成交量！如果一些经纪商破产倒闭，该怎么办？下跌过程中所遭受的痛苦可谓刻骨铭心，持续的时间如此漫长，实在没有信心坚持下去！（这种心理状态表明，绝大部分的市场参与者已经向市场缴械投降。如果你的观察力足够敏锐，这是应该留意并且准备采取行动的信号。当然，这么做需要有惊人的魄力。）由于成交量的积聚，恐慌盘与卖压已经到达极至；如果我们从几个星期之后的位置来回顾，就可以发现这股令人难以置信的卖压是如此疯狂。随后，卖压慢慢消失。或许，只有通过时间机器，才能看到当时已经形成底部。整个循环发展至此结束。新一轮多头市场从此展开，但如同现在已经消失的空头一样，多头调动的激情将远远超过基本面所能够合理解释的范围。从长期来看，价值决定价格，但短期之内的价格完全由情绪决定！

通过以上分析，你还认定股价发展是一种随机现象吗？还是由某些情绪引发的行为结果？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

本书所提供的一个理论框架，可以作为成交量分析与股价预测的基础。读者适当了解这些理念的来源，才可能把本书余下的内容视为合理、连贯的策略与建议。正是出于这个原因，我们占用部分篇幅探讨一些基本的心理学概念。我们惊奇地发现，这恰恰是股价短期波动的驱动因素（基本面因素决定长期走势）。因为，外部刺激首先会调动人们的情绪，正是情绪促使人们采取买进卖出的策略。消息本身并不会引起价格变动，人们对于消息产生的反应、判断，才会造成价格变动。如果人们对某天发生的新消息置之不理，股票就不会发生交易，价格当然也不会产生任何变动。因此，如果试图分析股价行为或预测价格走势，成交量是非常值得探讨的问题。

到目前为止，还没有找到一个简单的公式，可以有效预测股价走势。但是，我们仍然反对效率市场理论学者的主张——如果没有标准答案，就等于完全没有解答，把一切都归结于混沌与随机。从长期来看，股价无疑是由基本面因素所驱动。本杰明·格雷厄姆曾经说过：长期而言，金融市场是平衡器（weighting machine）；短期而言，却是计数器（voting machine）。投票的多少只能表达看法，不是精准的价值评估。所以，在疯狂的跌势中，恐慌因素的作用使股价偏离其价值中枢；反之，当人们沉醉在狂热的涨势中，股价水平被哄抬到基本面因素所不能解释的程度。

兵法家孙子曾经说过，必须学会控制自己的情绪，否则情绪将主宰你。这正是投资与交易成功的核心规则。不论是经济繁荣还是经济衰退，也不论是由分钟、小时或者星期的区间观察，我们身处的股票市场都是由情绪主导。必须严格控制情绪，才可能在这样的环境下取得成功。然而，除非你能了解市场中每位投资者或群众的情绪，否则就不可能在情绪化的环境中做出正确的判断。我们必须学会了解自己置身的环境，才能有效保护自己。股价定位偏离价值的幅度究竟有多大？（这可能代表机遇，也可能代表危险，完全取决于你的个人看法）20 世纪 90 年代，纽约证券交易所挂牌交易的股票（不包含价格低于 $5 的股票与封闭基金），展现非常优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异的投资报酬率，年平均大约是11%。可是，这些股票的价格的年均波动幅度为65%。对于那些采取买进—持有消极策略的投资者来说，他们当然不会理会股价变动所带来的收益，因为尝试短线套利，很可能影响长期投资策略。同长期报酬率11%相比，我倾向于65%的价格变动幅度——这仅仅代表若干个循环的平均水平，实际上很多年份的股价波动幅度超过100%——既是金钱对你的诱惑，又是理性对你的检验。如果可以做多或者做空操作，其获利潜能还可能增加一倍。请注意，此处使用的词语是“潜能”，我们并没有做出任何承诺。

我们通过分析成交量，可以掌握预测股价走势和金融行为行情的额外工具。群众是我们的研究对象，换句话说，尝试了解群众的聚集、遣散过程以及它们的规模大小、强弱程度。我们可以观察群众遗留下来的痕迹——成交量。一旦群众的规模不再增加、强度不再提升，价格突破也相应达到极限程度。接下来，价格一定会向相反方向运动。认识到这些问题，绝对可以拓宽我们的视野，进一步领会价格变动机制、探寻价格波动原因。**知识就是力量，但掌握知识的人还必须具备行动的意愿。**所以，第3章将要讨论的主题，是如何敞开行动的心扉。历史数据表明，金融市场的行情的波动速度逐渐加快，价格波动幅度也呈递增趋势。为了超越“11%”——长期买进—持有策略的平均收益水平——以上的报酬率，一旦你察觉到成交量提示出股价变动的信号，就必须立即采取行动，不能袖手旁观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 不要袖手旁观，要采取实际行动！

我绝对没有把本书的读者培养成为短线交易者的意图或倾向。本书内容几乎没有涉及任何有关即日进出或短线交易的话题。可是，我们已经迎来2000年的新纪元，对于我们投身的股票市场，必须本着务实的态度。过去十几年来，金融市场行情的波动速度、幅度显著提高。许多或者说是绝大部分的机构投资者，都已经明显感受到短期绩效的压力，迫使他们采取集体行动，同时买进或卖出（有关这方面的进一步讨论，请参考第8章）。他们进出市场的频率加快，股票成交量也因此放大，价格波动幅度也日趋剧烈，经常出现日内反转的走势。我们并不提倡格雷欣法则——“劣币驱逐良币”，但现实情况已经说明，股价剧烈波动迫使那些渴望成功的人必须尽快采取行动。

总之，当你学会如何观察与判断成交量对于股价表现的影响之后，如果打算充分发挥这些新知识、技巧的作用，就不能犹豫、更不能袖手旁观——必须马上采取行动。在大多数情况下，成交量分析可以显示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出群众聚散的信号。如同后续章节所述，当成交量发生变动，价格也会随之出现对应的变动。在绝大部分成交量动态发展的资料中，群众都会留下不容篡改的痕迹。这种集体行动一旦闪现，价格必将立刻反转。如果观察到这些痕迹，你却还打算等待更好的入场价位，机会一定会从你手中溜走。等待的过程中，成交量信号提供的最佳交易机会转瞬即逝。从长期角度来看，股票**价值**显然取决于公司发展过程中的基本面因素（例如：营运收入、利润、现金流量、账面价值与股利）与整体经济状况（例如：利率、税收、人口等因素）。可是，从现在到“长期”之间，换句话说，就短期而言，股价取决于人们——散户与职业投资者的心理感觉与思想情绪，后者决定你在什么时候买进、卖出，决定你交易数量的多少。如同下面所要解释的，成交量的增减，可以帮你衡量群众的心理状态；与股价变动方向相结合，成交量可以指点出未来的价格走势。当成交量——这个股票市场的驱动力量——发生变化，价格也会随之变动。如果你相信这种因果关系，就必须采取行动。

犹豫不定的病理分析

本章目的在于**全面提升交易的行动能力**，包括股票交易的两个最终行为——买进与卖出——特别希望帮助你果断卖出。虽然买进或卖出都不是简单的事情，但是，不论投资者还是交易商，卖出的选择都比买进困难。与这两种行为有关的判断，都令人有不舒服的感觉。在我看来，主要有两种原因。第一，在我们以往经历过的教育培训和生活训练，都没有传授如何进行金融投资活动。这或许会产生严重的不自信。当人们认为自己不能胜任某项工作的时候，自然都会回避它。第二，买卖行为涉及到未来的不确定感受。对于大部分人来说，规避风险属于自然属性，不会主动追求风险。此外，人类的好胜心理，会加深失败造成的伤痛。为了维护自身的尊严，我们经常希望自己的看法正确、判断英明，而不是看法错误、判断失误。我们不能预知未来的走势，所以，在买进或者卖出的时候，绝对不知道接下来价格会发生什么样的变化。如果以前总是不自觉地跟随群众采取行动，那么这方面的实际经验毫不客气地告诫我们：不论做什么，投资的命运之神似乎都不会站在我们一边。至少就短期而言，我们跟随群众采取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行动的结果，基本被证明是错误的。这种负面的答案，或者是我们对目前自己的行为结果确实没有信心，也会妨碍我们采取行动。内在的不自信同外在的不确定，交织在一起将是非常有力的组合。

如果买进与卖出行为都存在不确定感，那么为什么做出买进的决定同卖出决定相比容易些呢？我认为，这是由内在与外在因素共同决定的。首先，买进的背后其实是乐观的期待，人们对于乐观看法的接受速度，远比中性或负面看法要快得多。其次，华尔街专业机构的业务职能，促使我们买进股票而不是卖出。整体上市公司新发行的股票，通常会超过它们回购的股票数量。证券从业人员的任务是协助客户管理和运用资金；所以，这些专业人员提供的意见，一定是鼓励客户利用现有资金买进有价证券，而不是卖出这些证券进行套现。换句话说，给出买进的建议，不仅仅是一种积极乐观的行为，更是拥护国家方针、支持国家发展的行为。业务人员当然不希望被扣上“居心不良”的帽子。

美国证券交易委员会（U. S. Securities and Exchange Commission）最近出版了一份研究报告，包括过去10年间美国经纪商提供的“全部”买、卖建议。报告显示，买进建议远远超过卖出建议，两者之间的比率高达46:1。所以，广大投资者在卖出时所获得的帮助显然不能同买进的时候相比。更深层次的原因是什么呢？其中一条最主要的原因，在于经纪商、交易商的财务部门同研究部门之间的内部利益冲突。研究员或者分析师应该作到勤勉尽责，根据客观事实进行分析，不论买进还是卖出，都要总结出明确的结论。但是，投资银行部门更多的会从其自身利益考虑。这个部门希望公司永远采取建设性导向，这样他们可以继续从事资金融通、并购或者再投资的业务，赚取高额的费用收入。正是基于这些原因，大多数经纪商都会非常“不鼓励”（实际业务中往往是“禁止”）研究员、分析师运用“卖出”的字眼。于是，各种替代性的字眼应运而生，最为常见的如：“持有”（hold）、“长线买进”（long-term buy）或“逢低吸纳”（accumulate）。那些不了解其中含义的散户投资者，一开始看到“持有”建议，完全不知道这个圈子的不成文规定：名义上的“持有”代表实质上的“卖出”。只有像“积极买进”（strong buy）或者其他相似的字眼，才代表真正意义上的“买进”或“持有”。所以，卖出行为很难从经纪商那里得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帮助。当然，不可否认有某些极少数经纪人会在口头上建议“卖出”，但这种情况通常是基于两个理由：第一，为了成功套现，使投资者有足够的奖金购买他准备推介的新品种；第二，原有部位的表现实在太差，经纪人与客户都不能继续容忍账户情况进一步恶化。正是因为如此，投资者往往在潜意识上把“卖出”与“投资绩效不佳”联系在一起。

卖出手中的股票，通常需要背负着沉重的心理包袱。这些包袱的重量，很可能会令我们“难以扣动卖出的扳机”。接下来几页的内容，准备讨论一些与卖出有关的问题。弄明白这些问题之后，也许并不能解除你的心理压力，但至少可以帮助你找到心理敌人的弱点，使你能够用更有针对性的策略同它进行斗争。

买进与卖出时的心情截然不同。**买进永远都是在乐观的心情下进行，而卖出只有在某些情况下，才会为我们带来直接的经济利益。**即使卖出代表获利，也难免透露出不祥的征兆，因为卖出通常都不是最佳选择。对个人投资者而言，在最高点出货只是停留在理论上的事件。因此，卖出也就意味着我们同意自己进行一项并不完美的行动。今天抛掉的股票，可能在今天收盘之前再上涨几块钱，或者在月底前再涨上几十块。更加糟糕的是，现在卖出的股票，却有可能成为未来几年中最热门品种。万一发生这类情况，都会让我们觉得自己是个愚蠢的笨蛋！

这一切好像“开放或无限宽广”／“封闭或到此为止”的相反感觉。我们暂时不考虑空头回补的情况，买进不仅是一种乐观情绪的反应，它还能够给未来添加无穷的想像力：我们千挑万选出的个股或共同基金，就像刚出世的婴儿，蕴含着巨大的能量，也寄托着无穷的希望。此刻，我们的心中充斥着它能跑多远、能飞多高的激情。潜能似乎无穷无尽，至少也是不可限量或者无法确定。事实上，我们永远都会认定未来的结果十分美好——否则，当初就不会买进。因此，在我们的心里，买进股票就好比骑上一匹千里马，在一望无垠的原野中自由驰骋。买进不仅可以开创无限可能，而且还可以满足控制的欲望。所持有的股票会一直为你带来经济利益，直到你决定卖出为止。人们之所以会有买进比卖出容易的错觉，是因为买进对我们的技术要求并不高——允许我们在价格与时机的把握上讨价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还价。即使已经买进股票，与之相关的投资决策可能依然没有定论：如果股价下跌几个点位，情况也不会差到哪里，因为我们仍然持有股票，这意味着希望与我们同在——而这一切完全由我们决定。所以，即便买进策略设计、执行得不够完善，还有可能通过时间和行情来弥补。即使买进之后的行情发展立即证明先前的买进价格与时机判断错误，我们仍然可以借助基本面资料欺骗自己（甚至认定股价回落越多，越代表理想的介入时机），因为头寸持有的时间长短，完全由我们自己控制。这就如同一场没有设定时间限制的足球或者篮球比赛，受支持的一方居于领先地位，随时都有可能终止比赛。我们为何不能面对不利的开局呢？至少我们应该这么认为：这不过是暂时性的不利状况！

卖出（依然不涉及抛空）所涉及的感受恰恰相反。至少，卖出意味着这笔交易的结束，而不是开始。在我们记忆的最深处，“结束”一词很容易让人产生“永别”或者“妻离子散”的联想。显然，这并不是一种振奋人心的行为。卖出实际上是一种能够主动实现或者推迟、拖延的行为。如果决定结束这笔交易，就必须从两种令人厌恶的结果中选择其一；割肉出局，或是缴纳所得税。不论选择哪种结果，都会动摇自信心，对自己的判断力产生怀疑。而且，这样的疑惑会在很长一段时间困扰着我们。一段时间之后，股价可能随大势走高，远远超过现在卖出的价格。卖出永远不可能像买进一样——蕴含着无限潜能！一旦卖出，最后的分数也就确定，成为“不可磨灭的记录”——这恰恰是我们在学生时代最担心的一点。最后的分数只能代表一种结局：胜利或者失败。即使侥幸全身而退，也有一点非常确定，即行情在不久之后才达到高潮，我们原本有机会实现更加丰厚的利润！这也再次证明了我们的操作技巧和判断水平确实有待提高。在我们的心中，存在着一种把了结部位看成负面消息的暗示。所以，在实际操作中，我们尽量回避或者设法推迟、拖延卖出的行动；换句话说，只要还有一丝希望，我们就会继续持有。把卖出所必须立即面对的种种尴尬，通通抛在脑后吧！买进赋予了我们选择的权利，而卖出则会剥夺这些权利。人类的天性向往自由、热爱生活，自然无法抗拒这些潜在选择权的诱惑！

从理论上来看，显然没有必要因为自己刚刚卖出某支股票，就把这支股票从自己的选股池中剔除，不愿意再买进。（冲销交易规定［wash - sale

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

rule］也不足以构成实际限制。这个规定并不会导致30天之内的重新买进行动变为违法，只是需要做一些相对复杂的记录，而且所造成的资本损失必须在一年之后才能冲销税款。所以，对于某支应该买进的股票，就应该不受任何影响、像其他人一样买进。）然而，事实并非如此，我们受一些心理障碍的影响，不敢再次买回早些时候卖出的股票。举个例子，假设我们最初在＄30的位置买入某支股票，随后于＄40卖出。可是，实事证明该股票基于某些原因很可能继续上涨。在这种情况下，做出重新买进的决定需要克服两方面的困难。第一，如果只能在＄40以上重新买进，就会觉得自己的操盘技术很差，因为重新买入意味着损失（甚至不考虑交易佣金成本）。由于以前曾经在＄30买进该股，所以潜意识中就把＄30设定为重新入场的最合理价位或公平价格（甚至是理所应当的价格）。事实上，过去之所以出现过＄30的价格，是根据当时市场状况所形成的合理水平。然而，此一时彼一时，当时的状况与现在的市场状况显然不能够相提并论！但是，我们的潜意识就是放不下这种莫名奇妙的想法。只有股价跌破＄40，才可以考虑再次参与。股价下跌得越厉害，距离＄40的整数关口越远，就认定自己越发明智。不幸的是，这种自我崇拜的倾向，让我们极易自满、不愿行动。假设股价跌到＄34后开始反弹，犹豫中错过了在低点买入的机会，就很难再度入场：我们懊恼至极，竟然没有在最低价购回，眼睁睁地看着股价回升到＄36或＄37。所以，卖出行为使得原先交易过某种股票的投资者遭受很多无谓的困扰，而这些是其他投资者或交易者不需面对的问题。请读者牢记，股票一旦抛出之后，一切都意味着重新开始，必须对这些股票和其他股票一视同仁。这也许并不容易办到，但你必须想尽办法，否则最后吃亏的还是你！

卖出股票，需要面对并克服心理学所谓的认知不协调问题。从一个外行人的角度看，这就相当于突然中断关系或者来个180度的大转弯。换句话说，我们必须在瞬间做出判断，颠覆原先的立场。就在昨天以前，你所持有的股票还代表着无限的希望：公司的快速成长、完善的管理机制、成熟的产品和市场营销策略都非常杰出……各方面的数据都证实了我们的判断，这更让我们觉得股价处于合理的范围，甚至存在价值低估的嫌疑（否则就不会持有股票了）。今天，为了说服自己能够卖出股票，我们必须否定一直以来认定的“真理”！或许某家同业竞争对手正在对我们的市场虎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视眈眈；或许管理层并不像我们一开始想像的那么精明。无论如何，我们都必须得到一个目前的股价不再具备吸引力的结论。（显然，这一切都是在不确定的情况下做出的判断，因为我们深知自己不具备预测未来股价走势的能力。）昨天，或许持有股票还是智者所为；可是到了今天，为了卖出，我们必须立即改变自己的态度。

卖出可能引发三种不同的结果：获利了结、认赔出局或者大概持平。不论涉及到哪一种结果，卖出都会与一些不愉快的情绪扯上关系。

我们当中的许多投资者，只有当年底需要报税时，才敢直接面对自己的损失。这可以理解为“至少政府会进行少许补贴”，可是其他 11 个月呢？没有人愿意承认自己的失败。在实际的行情中，类似的事件频繁发生，因为年终前最后几周的下跌走势经常夹杂着较高的成交量（详细解释请参考第 15 章）。众所周知，一年中任何时候发生的资本亏损都可以免除税金，但人们总是乐意在 12 月份认赔，其他 11 个月的亏损部位则是用尽一切方法拖延。冲销税金或许真有“往脸上贴金”或“排忧解难”的功效。否则，人们将很难接受本身所具有的一些缺陷：对不可知的未来做出盲目的判断，结果往往大相径庭——至少从目前形势来看的确如此。从小到大的教育经历，都指引我们塑造完美自我、追求卓越。即便是在充满天真与稚气的孩提时代，父母也对我们进行严格的家庭教育。每当我们跨出他们所设定的“界限”，年龄稍大的伙伴或者兄弟姐妹就会向父母打“小报告”。老师和父母时时刻刻提醒我们，全部的成绩都要向 A 看齐，这样才能踏上仕途——进入最好的初中、高中与大学，然后找到最赚钱的职业，成为社会的上流人士，享有较高的社会地位。走错任何一步都会玷污我们的“光荣纪录”——这一步足以改变我们人生的轨迹。或许学生时代，在校长室关禁闭起到惩戒作用，而现在又如何呢？运动场上的情况更是如此，人们只会接受冠军。工作中，110% 的努力只是最基本的要求。仅仅这样做还不够，你还要倍加小心，因为稍微的疏忽，都可能使你被扫地出门。在私人的空间里，名牌服装、高级轿车与带薪休假必不可少，而且必须是最好的。总之，虽然人类本身并不完美，但总是被要求或者期待变得完美。现如今，我们把这些思想包袱带到投资与交易所里——在这个地方，你仅仅能听到邻居或者同事白手起家、一夜暴富的故事，而对成千上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万人倾家荡产、血本无归的悲剧却视而不见。对于绝大部分人来说，成绩册上优秀分数的背后，是一张又一张的钞票。男人的价值是通过财富与薪水来衡量的（女人在这方面或许表现得更明显，但性别所导致差异正在迅速消失）。现在，面对着亏损的股票头寸，我们应该怎么办呢？“否认（回避）”的效果通常不错，至少可以暂时缓解一下紧张情绪。只要股票没有卖出，“希望”就不会变成“绝望”：最近刚刚购入新发行的互联网股票，虽然价格已经跌去95%，但我们仍然相信奇迹，期待突如其来的一波行情可以把股价拉回先前的水平。

不管胜算有多少，只要继续持有，就可以回避判断发生错误的现实。认赔出局，意味着放弃了最后的希望，承认自己的失败。所以，认赔卖出是一件非常困难的事件。如果可以对自己的情绪稍加控制，将更多的理性注入到投资分析、投资决策中（这才是学术界对于每位投资者所做的假设），就敢于把$20买进的股票，在$18割肉出局。然后，把资金转移到可以获得更高收益的品种。每一手股票交易都至少要持平，或是那种“从哪里跌倒，就在那里爬起来”的心态，实在太过偏激了！**完美主义是投资者或交易者的最大敌人。**

不赚不赔的持仓头寸，处理起来相对容易，但也不是一帆风顺。没有亏损的确胜过赔钱出场，但与我们期待的获利目标还是相距甚远。父母在孩童时期不断告诫我们：遇到事情要沉着冷静、有耐心。在潜意识中，这类早期教育对我们的判断构成影响。所以我们总希望自己是举止优雅，不能随随便便地卖出股票，毕竟不希望成为别人眼中的短线投机客，何况任何一笔买卖都需要佣金。我们心中不断重复着一个信念，一定要成为卓越的买进—持有策略投资者。因此，如果快进快出，股价就不可能有足够的表现机会，显然，这与我们的初衷相违背。除此之外，三年前的惨痛经历也提醒自己，不要因为缺乏耐心而轻易抛出股票。就在我们平仓后的一个月内，该股出现并购消息，一时的冲动使我们与60%的收益擦肩而过。

获利了结也面临一些问题。学术界与交易商提供的研究报告显示，投资大众普遍存在一个共同点，即对于获利部位提前了结，对于亏损部位则任其恶化。我们的研究同样表明，持仓超过一定时间后，投资者就不愿意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主动终结获利部位。这其中涉及一些微妙的因素：首先，我们对纳税有排斥心理。获利越多，则税金越高（对于这个问题可以通过三种办法解决：放弃原有资产［税金的问题也就迎刃而解了］；等待一切都回到起点，因而不再有税金问题；亡故。）然而，在我们的内心深处，还有若干个理由促使我们难以割舍获利部位。第一，它们与我同生共死过。每当复盘翻阅股价，总会带来一种兴奋的感觉。这种经过时间考验的头寸，怎么忍心放弃呢？我们十分了解这家公司，对它的判断十分准确；又在大势环境不佳的情况下，抵御了卖出的诱惑。这种坚持不懈的态度更不会有错。除此之外，该股目前的表现也算抢眼。虽然它并不属于热门板块的龙头股，一度也让我彻夜难眠过。可是，为什么要炸沉这艘正在疾速前进的海轮呢？如果真的必须卖掉这支股票，那就必须找到一支更好的股票来替代它——**当然，所谓的更好，是指纳税之后。**对于未来，我们可能没有把握；对于这支股票，即使它未必十全十美，我们却已经成竹在胸！

选择什么时间、何种价位抛出获利股票，永远是个复杂的难题。从1982年8月以来，除了几次间歇性的回档之外，整个股票市场始终处于上升趋势，所以抛出股票意味着“逆势而为”。换句话说，将近20年的从业经验指引我们，股票市场的表现接近完美。但是有一点可以肯定，只要我们卖出股票，股价就会节节走高，用实际行动报复你对它的遗弃。如果股价稍后创出新高，意味着全世界的人都对稍早的看法进行了自我否定。如果股价是携量上攻，这样证据显然不容置疑：“每个人都在买，我们还犹豫什么呢？”可是，一旦股价从早些时候的高点回落，我们又会自责为什么没有尽早出货。于是，在展开调整的过程中，我们就随便找一个“当时就发觉市场有些不对，应该早些卖出”的借口。现在，回顾过去发生的高价，让我们误以为那支股票确实值当时的价位；所以，目前偏低的价格，只不过是市场暂时性的判断错误，只要耐心持有，情况一定会有所好转。现在卖出虽然错误，而且是可以衡量到小数点以下位数的错误。如果等待股价回到先前高点的看法证明为错误，则会产生“认赔”的心理：当初在$20买进，股价一度上涨到$60，现在只能卖$30，相当于亏损$30——不是获利$10或50%。而且，认赔代表失败。

看起来似乎不可思议，误导我们投资与交易行为的心理因素，不只是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败的恐惧而已，还有成功的恐惧。如果可观的收获来自于辛苦的研究分析（暂且不论经纪人偶尔提供的热门新承销股，它们或许可以带来“不劳而获”），在潜意识的深处，我们担心这将设定将来再也不能超越的标准。我们的绩效将由盛转衰，因为最好的表现发生在过去。获利水平与财富数量是衡量自我价值的最精确记分板。这实在太糟了。身为人类，这有其他更真实、更具潜能的价值，而且只因为恐惧成功的心理，竟然让我们不能获利了结，不能结束那些因为股价太高——或成交量出现卖出讯号——而承受风险的部位。

七种有效解药

为了避免让你背着沉重的心理包袱，在几乎全无获利可能的股海中浮沉，此处提出七种有效的解药，供你克服这些问题。针对卖出而提出的七种解药，其中两种是有关于处理的态度，另外五种则是积极的行为。

至于如何克服回避卖出的情绪，有一帖单纯的特效药，虽然某些人可能不愿服用或难以下咽。可是，如果你期望投资成功的话，就必须设法采取必要的行动。我们之所以首先提出这点，理由很简单，如果你办不到这点，自然会妨碍其他建议的成功可能性。药方如下：你必须放弃完美主义。不论这个问题对你造成的困扰有多深，也不论这个问题的起因是什么，都势必会妨碍你的投资活动。追求完美的投资者或交易者，对于自己的市场活动期望过高。这会造成什么后果呢？买进时，犹豫不决；卖出时，由于前述“封闭相对于开放”的情绪，使得问题更严重。

什么才称得上是完美的卖出呢？卖出价格必需是到目前为止的最高价，而且将来也不允许再次见到。这简直是天方夜谭。正所谓“最高和最低都不是你的”。如果你试图把自己塑造得这么完美，恐怕你永远也不可能把股票卖出了。即便在实际操作上，你或许可以战胜这类不合理的自我要求，但是完美主义仍然会不断困扰着你。只要以后有更高的价格出现，你肯定会不由自主地盘算该价格与实际卖出价格之间的差额，借以衡量自己的错误。如果你把绝大部分的精力用来惩罚或怀疑自己，恐怕就没有足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够的精力对付现在或者未来的投资活动。**金融交易是一盘非常困难的心智游戏，如果你不能平静下来，获胜的几率实在不高。**总之，你必须忘记过去发生的一切。请认真对待每笔股票或者共同基金的买进、卖出交易，尽全力处理好，完成之后就不要再胡思乱想或者喋喋不休。当然，在生活的其他方面，你可能会经历更加严酷的挑战。但是，如果你不能抛弃在金融投资方面的完美主义，就不可能释放自我、取得成功；在这种情况下，你顶多是勉强维持，甚至可能血本无归。我们以一个棒球运动员为例，假设这名选手曾经在某场关键比赛中发生致命失误。虽然事情已经过去很久，可是他始终不能从外界的谴责和深深的自责中摆脱出来，他的运动生命也就戛然而止了。实际上，没有人会不犯错误，关键是错误发生之后，要从中吸取教训，全力以赴完成今后的事情。不能毫无休止地与错误纠缠不清。这一帖良药的使用方法，是单纯的建议所不能解释的。你必须依靠自己的毅力，尽力排除非理性的预期的干扰和不合理的投资绩效标准。如果不能控制自己，就不应该自己管理投资事宜，应该委托给其他人处置。

除了上述的完美主义之外，常常还有一个类似的问题困扰着投资者与交易者：股票的置入成本。你必须学会把这个数据从脑海中抹去。对于你本人来讲，这个历史数据的确不容易忘记，因为它对于我们有着非凡的意义，代表着盈亏的分界线。然而，对于其他市场参与者而言，这个数据通常无关痛痒。当然，某些情况除外：公开承销价格（该价格代表了很多人的买进成本）、向上突破价格（这是诸多技术分析人士都很看重的指标）、密集成交区（出货）的价格。（关于这一点的详细讨论，请参考第7章。）

当股价遇到上述三种情况，股价走势可能会受到你的成本价格影响，因为大量投资者或交易者过去也是在这个水平附近买进（不管这些行为属于理性或非理性，都已经构成了不可否认的事实），他们对于成本价格的反应，势必影响到股价的表现。在这种情况下，诸多投资者达成共识的重要价格水平，恰恰也是你的成本价格，这意味着股价未来在接近该区域的时候，很可能出现反转走势。如果某些事件造成群众的特殊反应或情绪变化——可以通过成交量来衡量——未来的股价走势势必会受到影响。抛开这三种例外情况不谈，你的成本价格与市场内其他参与者没有任何关系。你可能买500股或是1 000股，当天的成交量可能是数十万或几百万股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而从你买进以来，该股票的累积成交量可能达到数千万股或上亿股，你的区区几百股与这些相比仅仅是海滩上的一粒细沙。不幸的是，人类的一切总是以自己为中心；然而，过度在乎自己的成本，通常得不到好的结果。因此，你一定要设法忘记它。你所盘算的盈亏和对自我价值的评估，都是以成本价格为考虑基础。然而，市场不会顾及你的感受，更不会对你有些许怜悯。处于亏损状态的头寸，你可能坚持不动，等待扳平，这种心态非常致命；事实上，还有一些更重要的因素等待你分析思考，例如：基本面新变化与技术面的新表现，以及在各个价位发生的成交量。把亏损的钱全部挣回来，这绝对是每个人都有的强烈愿望，但此时此刻采取这种态度显然不合时宜。我只能说：设法克服这种心理！成本价格是一个心理障碍，对你没有任何好处。（头寸建立的时间越久，成本价格与市场之间的相关性就越小。）其他因素对股价涨跌的影响可能更大，例如：基本面的新情况、利率的整体走势、当前的股价本益比、量价关系走势图上的重要阻力位置，以及过去、未来的成交量增减（这些都是本书稍候准备讨论的内容）。现在，请你相信我，忘记你持仓的成本价格。请牢记，历史成本的价格只会对你未来的决策造成负面影响。

接下来，我们准备讨论两种极为重要的情况，这绝对有利于你提升投资绩效。**第一，情况会发生变化，要学会随机应变。**如果你买进的股票以后，打算一直持仓不动，根本没有卖出的念头，那么你现在就应该了解一点：**投资命运并不掌握在你手中。**让我再次强调上一章提到的观点：我并不认为股价变动属于纯粹的随机行为，否则任何人的投资绩效或交易成果都不可能稳定地超越大盘。在金融市场中，只有极少数的胜利者，而大多数人都是失败者。根据我的经验，只有认识到股价走势主要是由群众（非理性）情绪驱动的投资者，才有可能成为金融市场中最终的胜利者。换句话说，他们懂得观察那些看似微不足道、实际上足以表明未来股价走势的征兆——通常可以通过成交量来体现——然后，**当他们看到明确的信号，立刻采取行动。**在这里，我可以斩钉截铁地告诉读者，如果你渴望在金融交易市场中获得成功，就必须把自己的卖出行为锻炼得像买入行为一样从容自如。除非你学会择机卖出，而且能够坚决执行；否则，买进之前辛辛苦苦地选股、等待时机和进场点位的设定都会变得徒劳。你的投资绩效很可能得不到保障。在这样的前提下，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你能够在行情非常低迷的时候择机入场，投资绩效一定会超越大盘。反之，如果你自以为挑选出的股票都是那些万盛不衰的企业——不论外部环境如何变化——这就是纯粹的赌徒心态，一点也不切合实际。当前形势下，各行各业面临的国际竞争压力越来越大，科学技术在生产力的发展过程中的作用也越发突出。

情况也会发生变化。2000 年底，AT&T 被迫下调股利，幅度超过 80%，这是该公司成立以来——包括 20 世纪 30 年代经济大萧条在内——首度下调股利。金融投资领域中，没有任何东西是一成不变的。不妨观察一下 20 世纪 70 年代备受机构投资者推崇的美国 50 家大企业，严重的分化同样令人震惊。长久以来，被列入道琼斯成分股的一些企业，都已经不可同日而语了，例如：Woolworth、伯利恒钢铁（Bethlehem Steel）、International、Harvester、国际镍业（International Nickel）等。读者是否还记得宾夕法尼亚中央铁路（Penn Central）、TWA、泛美航空（Pan Am）、西方联合（Western Union）、马赛弗格森（Massey Ferguson）等大型企业的破产事件。格兰特（W. T. Grant）与蒙哥马利沃德（Montgomery Ward）等全国性联锁机构，现在也都不复存在了。所以，如果你打算帮儿女或者后辈买进一些股票，或者是建立一个投资组合，放在银行保险箱里不准备卖出，结果会怎样呢？对于这个问题，大多数人都会觉得不可思议。但是，仍然有许多投资者还是我行我素，按这种方法进行投资。让我们回顾一下那些曾经考虑买进的数千种股票和共同基金，现在还有多少可以维持住当时的价位及投资等级呢？虽然我对把股票市场比喻为赌场的说法并不认同，但某些投资行为确实无异于赌博：在选股的问题上，或许当初买进的动机早已经消失殆尽，但投资者依然对这支股票情有独钟。这就如同在赛马场里，完全不顾及当时的局势，每次都坚持对某匹马下注。结果，一贯排斥卖出的你，只会一次又一次地在相对低点卖出。如果你不能及时完成获利了结或认赔出场动作，最终还是会因为恐慌或者不堪精神压力的重负而抛出，徒增无谓的亏损而已。恐惧与逃避心理，是误导人们行动的强烈因素。如果你不能通过理性评估卖出股票，我认为你最后还是会在某种非理性因素的作用下，被迫卖出股票。

有关长期持有投资头寸，还有一点特别值得留意：你赚取的报酬率将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近于平均水平。从统计学角度，这种现象被称为**“回归均值”**（regress to the mean）。这并不是随机漫步理论的附属品：**它是现实的真实反映。**没有一种事物（包括企业、产业或科学技术等）可以摆脱这样的自然循环：孕育或发展阶段、成长阶段、成熟阶段与衰败阶段。你现在投资的企业，未必能在长期、残酷的市场竞争后幸存。如果你精挑细选，再加上一点点运气，你所钟意的企业中，有一部分可以长期生存；而大多数企业可能表现平庸、碌碌无为，大部分时间在破产边缘徘徊。一般来讲，受各方面的条件影响，你所挑选的企业中，绝大多数的营运能力一般、业绩水平不高。如果采用买进—持有的长线策略，正负互相抵消之后，长期报酬只能趋于平均水平。可是，面对你曾经为之付出心血、精力与时间研究投资目标——接受趋于平均水平的投资绩效的确有些困难。杰纳斯基金（Janus Funds）的经理人汤姆·贝利①曾在《华尔街日报》中提到：“长期绩效是短期绩效的累计，卓越的长期绩效，来源于杰出的短期绩效。”如果连账面上的短期绩效都不能保证，不懂得高抛低吸，只会坚决持有，你就注定逃脱不掉空头市场的浩劫——这是市场对你不懂得卖出股票的惩罚。**在这里，我再次强调，如果投资者不能控制好自己的情绪，不能在理性状态下做出决断，那么，最后的结局，一定是在身心俱疲的非理性状态下抛售股票！**

让我们再列举一些具备建设性的意见（处方），使得进出信号出现时，你能采取实际行动。**将佣金费用降到最低。**当然，如果不买卖股票。就不会有佣金发生。但我并非指这一点。我建议，把股票交易账户转移到佣金更为优惠的经纪商。因为，你每节省一块钱佣金，就意味着你增加了一块钱的利润。可是，节约佣金的益处毕竟有限。在市场中，投资者“不肯”卖出股票，最经常提及的两个理由就是：**佣金与税金。**这是典型的自欺欺人。最好的证据是，从来没有听过某位投资者因为佣金的烦恼而不能**买入**股票。如同前文所言，卖出行为容易受到心理因素干扰。我们很容易把这些困扰归咎于一些外在因素，这样，便可以掩耳盗铃，不必面对自己。所以，你必须尽全力去消灭这些潜在的借口。随便翻开金融报纸、杂志，或者上网搜索，你可以轻易找到许多交易佣金不到 $10 的经纪商。如果有可

① 载于2000年12月29日，第C-19版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能，你最好开两个这样的账户。这样，便可以有效避免关键时刻的网络故障所造成的麻烦。

接下来，让我们想办法封死不能卖股票的另一个借口。除非你打算将购入的股票由资产变为遗产，否则最终还是需要面对所得税的问题。所以，不要再把税金当做借口。1913 年，美国联邦政府开始征收证券交易所得税；你是否在税法施行前买卖过股票？没有？如果是这样，那么所得税对你来说并不是一个从天而降的新规则。显然，你买进股票时，税金早已经成为不可回避的问题。如果你不是那种在乎税收超过资本损益的偏执狂，那么，在这种情况下，你怎么会因为**现在**必须纳税而继续持有那些本来应该卖掉的头寸呢？

下列讨论有助于你了解应该做些什么，并且能够指引你采取实际行动。你知道这一切都是正确的。（虽然不可能预知未来股价的走势，但是这些工具或多或少可以提供些帮助，指引你在不确定情况下采取正确行动。）在原始的穴居时代，规避风险是维持人类生存的首要原则。经验告诉我们，必须相信部落首领，服从部落的意志；独立的个体很难存活，集体行动才具有力量。可是数千年之后的今天，这种集体意识紧箍了我们在金融投资领域的活动。为了获取更多利润，必须学会承担风险，必须经常独立行动。成交量之所以被我们用作交易系统的信号，主要原因在于，成交量可以反映群众的规模与力量。通过成交量我们可以准确判断进场与出场的时机，决定何时采取行动。同外部刺激相呼应，大量投资者在同一时间采取了非理性的行动。于是，群众规模开始呈现几何级数的膨胀。回避风险与贪图安逸，是造成投资绩效不佳的根本因素。请参考图 3 – 1 中的表格，其中表明了四类贪图安逸（或回避风险）行为。如果严格按照这份图表的指点采取行动，几乎可以确定的是投资者买高/卖低。这也意味着投资者几乎不可能逢低入场；而且在股价已经完全丧失基本面支撑的条件下，继续持有股票。合理的投资决策，绝对不可能让你享有这般安逸；千万要克制群居本能、集体意识，不要盲目跟风或者追随群众。除非你能深刻领会到其中的含义，否则，这一切很难办到。如果你害怕自己丧失绝佳的投资机会，迫不急待地想要购入股票，又等不到开盘进场，而且决定以市场价进场，种种迹象表明你这是贪图安逸的典型行为。反之，如果因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘持续下跌而感到恐慌，想卖掉手头的好股票，这意味着你想回避风险、尽早逃离痛苦。事实上，如果你是顺应外部环境压力而采取行动，那么，这类行动的结果通常算不上正确。这又是为什么呢？你之所以会认为自己在承受重大的压力，是因为绝大部分的市场参与者都在短时间内采取相同的动作；如果大家都已经（买进）卖出某类股票，意味着接下来买盘（抛盘）匮乏，价格自然开始下跌（上涨）。

从整体上看，那些喜欢顺势而为或者不能控制自身情绪的人，将会形成群众，使得成交量异常放大。顺利地加入群众，的确让我们有安全、安逸的感觉。然而，这仅仅是一种表面上的安逸，不会获得任何实际利益。下次，当你因为恐慌而想抛出股票，不如运用逆向思维，买进股票。当然，这或许并不能让你舒服，但至少可以调节恐慌的情绪。通常情况下，反其道而行的多头部位在数日之内便能获利。几次操作之后，当时看起来有些愚蠢的方法，却可以让你觉得十分从容，而周围的人却无所适从、普遍亏损。换句话说，你要学会在卖压高潮到来的时候买进，尤其是当恐慌盘大量涌出时，你要敢于在底部承接。

		当个股或者大盘……	
		上涨	下跌
投资者的反应	内心	持有那些最热门的品种，让投资者感觉心情愉快。	价格连续下跌，令投资者信心严重受挫，进而在低位杀跌。
	行为	由于害怕错过行情，无法享受涨势的乐趣，即使涨势已属强弩之末，投资者也会继续买进。	在市场极度恐慌条件下，投资者不肯入场。只有股价上涨到适当价位，才能有效激发投资者的买进欲望。

图 3－1　贪图安逸的四种典型行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每当成交量反映大盘或者某些股票中的群众已经达到近乎疯狂的程度，你就可以采取一些别人认为很愚蠢的行动。群众因为集体行动而觉得安逸；你的情况则恰恰相反，但这的确会让你变得富有。只要注意观察群众的变化（通过成交量分析），充分满足群众的需要，胜利的天平就会朝你的方向倾斜。如果群众急于抛售变现（恐慌性抛盘），你就投入一些资金，购入一些好股票。反之，如果群众迫不急待地把钱存入户头，想要买进更多股票，你不妨同他们作对，将一部分股票变现。换句话说，就是采取一般人认为**不恰当**的行动！

至于第七帖良药，其目的也是督促你迅速采取行动，让你尽早从“持有或卖出”决策的泥潭中脱身。当然，如同早些时候讨论的，我们不可能预知未来的发展情况，同样，我们的决策也不可能永远正确。可是，必须参照最优的**策略**采取行动（绝对不能完全依靠本能，因为让我们感觉痛快的行为通常都是很情绪化的）。每当你心中盘算“是应该继续持有某些头寸还是应该卖出”，你若认为很难做出决定，不妨将这个问题转化为：**“我是不是愿意按照当前的市场价格买进？”**令人费解的是，如果你从买进的角度思考，这类问题的答案往往是卖出。请明确一点，“继续持有”的本质实际上就是一种消极“买进”。如果你坚持继续持有，就相当于对当前仓位的股票进行了资本重置。假定不存在佣金与税金的困扰，“继续持有”相当于在目前位置抛售股票，随后又立即在相同价格买进相同数量的股票。不论你抱着积极或是消极的态度持有股票，都等于对资本进行重新配置。这样，把“继续持有”定义为“重新买进”，“持有或卖出”的问题就自然转化为：我是否愿意按照现在的市场价格买进这支股票？换句话说，如果你拥有足够的现金，是否愿意买进这支股票呢？这些头寸是否符合你的资产配置原则呢？所以，如果你决定继续持有，就意味着重新买进。

关于买进时机的选择问题，一方面取决于该股的基本面状况（股票的本益比或收益率是否可以让人接受），另一方面取决于技术面（最近的行情表现和技术形态如何）。请读者注意，前文提及的图 3－1 也同样适用于此：如果你意识到买进决策实际上是对本能要求的迁就，是贪图安逸或者规避风险的表现，那就应该立刻放弃买进的想法；既然我们不应该买进股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，就更不该继续持有头寸。所以，卖出才是唯一正确的选择。

倾听成交量的信息

以上我们提供的七帖良药，相信有助于读者采取行动，尤其是你在为是否应该卖出而左右为难的时候。在前文的讨论中，我们曾经反复强调一个观点：非理性群众的行为，可以通过成交量准确地表示出来。不论是大盘还是个股，成交量随时随地都会为我们提供重要的信息，而不仅仅局限于成交量放大之时。前文中，我们已经简单解释了为何成交量是判断行情的有效指标。请读者注意，如果你希望在股票市场中获得超过平均水平的收益，就必须把握住市场中每隔一段时间才可能出现的转瞬即逝的机会。正像本杰明·格雷厄姆所说，必须运用市场参与者沮丧的机会。机构投资者必须具备随机应变的能力。在股票市场中，你不可能永远是长胜将军，更不可能让市场任由你摆布。一旦买入信号出现，一定要立刻采取行动；犹豫不决只会贻误战机，没有任何好处。价格很可能出现跳空，或者在短时间内发生剧烈波动。因此，只要信号出现，坚决出动，不能犹豫。

本书接下来的内容，将同读者一起讨论各种常见的成交量信号，这些信号是投资者在相同时间采取或者不采取的特定行为所体现的共同心理因素。因此，信号的准确性很高。群众在短时间内，盲目跟风，表现出偏激的行为特征，结果相当明确。你随时都可以了解群众如此冲动的真正原因：任何股票网站和财经新闻都可以找到这方面的报导。在某些情况下，少数个股或者某一板块放出的巨额成交量，让你不得不相信“背后一定潜藏着什么利好消息，否则该股不会受到大资金的青睐”。这一观念恰恰反映出成交量信号的有效性和真实性。当群众的行动受到情绪化干扰之后，一旦理性开始回归、泡沫散去，股价走势也即将发生反转（有关这方面的进一步讨论，请参考第9章与第10章）。换句话说，当群众开立头寸之后，原有的价格走势也就宣告终结。请您一定要相信成交量所传递的信息！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第Ⅱ篇

成交量传统看法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 跳动量与每天净成交量

跳动量（tick volume）或**净跳动量**（**net tick volume**）是分析成交量的最基本方法。有些技术分析人士也把这种分析方法称为**能量潮**（on－balance volume，OBV）。运用 OBV 指标十分方便，许多在线技术分析平台都包括 OBV 指标，无需额外支付任何费用。本章准备具体讲述跳动量和每日净成交量，使读者对成交量的意义有一个完整的了解。我们必须进行深入的分析，才可能真正获益。衡量行情走势，不仅仅需要从价格角度；成交量是分析、判断行情走势的“第二双眼”，它使价格变动呈现出更加丰富的内涵。

能量潮或者跳动量

跳动量的重要意义在于：**任何一笔交易所产生的成交量，代表当时在这一价位上股票供给量与需求量的关系。**所以，两笔交易之间，价格的变动表示股票的供给压力和需求迫切性；也就是说，这种压力或迫切性，造成最近一笔交易的价格变动。再具体一点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成价格向上跳动（uptick）的交易，是由于有更为迫切的买盘入场；而造成价格向下跳动（downtick）的交易，是因为有更加迫切的抛盘入场。

所谓向上跳动（uptick），是指最近一笔交易价格，高于前一笔交易价格。向下跳动（downtick）是指最近一笔交易价格，低于前一笔交易价格。

例如，假设一系列连续交易的价格分别为：200、201、202、201、201、200。价格由200变为201，由201变为202，均属于向上跳动；价格由202变为201，再由201变为200，则属于向下跳动。请注意，在这一系列的价格变化中，价格曾经由202变为201，然后维持在201；第二个201称为**零减跳动**（zero－minus tick）或**零下跳动**（zero－downtick），因为前一个交易价位也是201，所以称为零跳动（没有变动），但其前面的一笔交易仍为向下跳动。

请注意，每笔交易所造成的价格变动方向可以显示出这种压力来自于买方（向上跳动）还是卖方（向下跳动）。所以，跳动量分析员按照价格向上或向下跳动的方向，在成交量之前分别标出“加”（＋）或“减”（－）符号，连续累积记录跳动量。当然，每笔交易的成交量大小也十分重要。对于相同的价格、方向的跳动，成交量为1 000股显然比成交量为300股的意义重要，因为前者代表更强有力的市场力量。

图4－1为我们提供一个示例，请读者留心其中的变化。为了表述方便，此处选取高价股作为例子，价格波动的最小单位是＄1。

图4－1表明开始的10笔交易跳动量的连续累积记录。在这10笔交易中，成交量合计为1 500股，买盘的力量似乎比卖盘强劲。为什么能够得出这样的结论呢？从第3笔交易开始，每当价格向上跳动，随之放出的成交量至少也是200股，而与价格向下跳动对应的成交量只有100股。所以，从第2笔交易开始，到第10笔交易结束为止，虽然价格都维持在301的价格水平，但是跳动量分析却揭示出一些积极的信息：**买盘开始承接股票**，他们的力量相对较强、人数较多、态度积极、急迫。请注意，此处所指的“买盘”可能是多数人，也可能只是某一个人，因为买方（卖方）往往不希望自己的行为引起他人注意，经常分批入货（出货）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易笔数	成交量	价格	净跳动量
1	100	$300	0（上一笔交易的价格未知）
2	100	301	+100
3	200	302	+300
4	100	301	+200
5	200	302	+400
6	100	301	+300
7	300	302	+600
8	100	302	+600
9	200	303	+800
10	100	301	+700

图 4－1　一系列假设交易

在这一系列过程中，第 8 笔交易值得我们重点讨论。这笔交易的价格同第 7 笔交易相同，100 股的成交量并没有使得价格向上或向下跳动。在这种情况下，记录净跳动量的方法，分析人士会为您提供两种解释。

从图 4－1 的记录来看，第 8 笔交易的净跳动量为 0，换句话说，表格内最后一行的累积净跳动量仍然没有改变，还是 +600（与第 7 笔交易数据相同）。根据第一种解释，由于第 8 笔交易的价格仍然属于较高价格，所以应该把这笔交易的跳动量看成正数（+）。从表面上看起来，第 7 笔与第 8 笔交易的买盘可能是同一人，但交易过程中很可能是两个人，所以第 8 笔交易与第 7 笔交易一样，都代表较为积极的买盘。从另一个角度考虑，如果买盘的委托单能在一笔交易中被吃掉，则图 4－1 内原本属于第 8 笔交易的跳动量就会被归入第 7 笔交易，使得累积净跳动量变为 +700。然而，只是因为一张买单分别与两张卖单进行撮合，就对第 8 笔交易的实际净跳动量视而不见，这种记录方式未免有些武断。

有关第 8 笔交易的另一种解释方法，也就是图 4－1 处理方式稳妥的原因。因为我们不能确定第 8 笔交易的买盘是否与第 7 笔交易的买盘相同，所以，只能假设它们分别代表不同买盘。第 8 笔交易的买盘（不同于第 7 笔交易的买盘）在没有推高价格的情况下，就在 $302 的价位（也就是最近成交价格）被撮合成交。根据这种推论，第 8 笔交易的买方或者卖方，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有流露出比对手更急迫的心情，双方对于交易完成的迫切程度大体相当。正是出于这种考虑，第 8 笔交易的成交量不应该计入累积净跳动量。

这两种解释看上去都有各自的道理，但也未必完全正确。读者应该选取自己觉得较为合适的记录方式；对于没有改变价格的成交量，只要处理的方法前后一致，基本上不会影响跳动量分析的结果。当然，如果该笔交易的成交量非常大，我们把净跳动量记为 0 的方法就有欠妥当了。例如，假若图 4 – 1 的第 8 笔成交量为 2 500 股；如果因为这笔交易没有造成价格变动，就随随便便把该笔交易的净跳动量记录为 0，这意味着我们忽略了一笔极具分析意义的交易。

现在，让我们暂时休息一下，研究一下发生在不同价位、不同成交量的一系列交易，究竟代表着什么重要意义。最简单的理解如下：从大体上来看，买盘希望买进的数量，超过卖盘迫切希望出售的数量。这种说法或许没有错。但是，我们可以更加精确地表述为：在当前成交价格之外，挂在各个价位等着买进与卖出的股票数量。首先，让我们解释一下股票交易的报价方式。当你接收交易行情时（不论是通过经纪商还是网络媒体），获得的资料往往是最近的成交价格。这些数据都已经是“历史”的价格。假设某支股票的最新成交价是 $57，买—卖点差为 $1，买—卖报价为 $57/ $58。这表示至少有一位买家愿意在 $57 处承接，而在 $58 以下没有人愿意卖出。这种情况下，你预测价格有向上拓展的可能，在 $57 以上的价格进行下一笔交易的可能性超过了在 $57 之下交易的可能性。可是，除了买—卖报价之外，能否得到更多的资讯呢？答案当然是肯定的，这就是买—卖报价的股票数量。

同样，为了说明更加方便，我们依然采用整数报价的方法。但是，有一点需要特别指出，除非是交投异常冷清的股票，否则我们没有任何理由假设价格以整数的方式进行波动。在采取小数点计价方式以前，价格高于 $50 的股票，最小的报价单位可能是 1/8，甚至是 1/16。采取小数点计价方式之后，报价单位可能改为小数点后一位或二位。现在，让我们回到先前讨论的例子，假设除了买—卖报价之外，我们还知道这两个价位上的股票数量。举例来说，买—卖报价为 $57/ $58，对应的股票数量为 10 对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15；换句话说①：

当时的最优（最高）买入报价为每股 $57；

当时的最优（最低）卖出报价为每股 $58；

10 对 15 代表买进报价 $57 总共有 10 手股票（每单位是 100 股，10 单位是 1 000 股），卖出报价 $58 总共有 15 手股票（即 1 500 股）。

买 - 卖报价的股票数量相差 500 股，这其中所代表的意义，则取决于该股日常交易的成交量。如果日常交易中的成交量较大，500 股就没有什么参考价值。当时报价水平以外的下一个买进报价 $56，可能挂着 10 000 股的大买单，上一个卖出报价 $59，可能只挂着 2 000 股卖单。糟糕的是，交易所的报价员显然不会透露当前买—卖报价以外的挂单数量和相关资料，因此我们并不知道 $56 的买单或者 $59 的卖单各有多少。换句话说，只有当 $57 的买单被完全吞噬后，我们才可能在电脑荧幕上看到 $56 的买盘挂单数量。

上述讨论是以假设行情为"57/58，10 对 15"展开的，在此基础上，我们分析买—卖数量相差 500 股的盘口含意。那么，如果假设行情为"57/58，10 对 150"，我们又会得出怎样的结论呢？根据报价资料测算，只要按市价卖出的数量超过 1 000 股，买入价格就会跌破 $57。我们知道，挂在 $58 的卖单高达 15 000 股，如果想攻克 $58 的压力，必须依靠大量买盘才得以实现。因此，除非挂在 $58 的部分卖盘撤单；否则，行情想要有效突破 $58 的阻力，至少需要 15 000 股的市价买单支持。买—卖报价的股票数量可能是潜在的成交量。只有当市价单触及指定报价（$57 或 $58），挂在买—卖报价的买单或卖单才能被撮合成交。可是，如果我们知道挂在市价水平的股票数量为"10 × 150"，了解到 $58 的卖单巨大，这意味着股价立即下跌的可能性要高于立即上涨的可能性。这些资料有助于你做出进一步的判断，你可能会问自己一系列问题：是否应该马上撤掉报

① 此处提及的买进报价和卖出报价，是从"交易对手"的角度考虑。换句话说，"买进报价"是指交易对手打算买入的价格（与你卖出的价格相对应）；同理，"卖出报价"是指交易对手打算卖出的价格（与你买进的价格相对应）。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价单？应该采取哪种交易指令（限价单还是市价单）？如果是限价单应该挂在什么价位？成交量资料（从现在这个例子来看，代表未来可能的成交量）能让你更清楚当时的市场情况与接下来的发展形势。因此，成交量是非常宝贵的分析资料，为我们提供了分析和评估股价走势的“第二双眼”。

认识到了解报价和成交量资料的重要性之后，我们便可以进一步讨论图4－1中的10笔交易。假设这些交易并不完全是由市价买单或市价卖单直接完成，这样，从第2笔到第10笔交易，可能有多笔交易是以限价单的方式成交。具体来说，从第2笔交易开始到第8笔交易完成，当时的报价可能是＄301/＄302。其中，第3笔交易可能是由300股的市价买单完成，这张买单的交易对手显然是挂在＄302的200股卖单。挂在＄302的卖单至少有200股，否则，上面的市价买单至少需要通过两笔交易完成，一笔是＄302的100股，剩下的100股则是与挂在更高价位的卖单成交。再看第4笔交易，这好像是由100股市价卖单引起的交易。当时，＄302并不存在买单。即使最近成交价发生在这一价位，市价卖单也只可能成交于当时是最高挂单价位＄301。因此，图4－1的图表显示股价向下跳动一个价位到＄301，成交量只有100股。

第5笔交易和第6笔交易，类似于前面提到的第3笔交易和第4笔交易，都是由市价单引发，被撮合对手则是当时挂在买进或卖出报价的限价单。所以，假设当时挂在＄302的卖单至少有400股（才足以消化第3笔与第5笔的市价买单）是合理的。以此类推，挂在＄301的限价买单至少有200股，否则不足以吃掉第4笔和第6笔的市价卖单。接下来，第7笔交易的300股应该是市价买单，造成价格向上跳动一个价位。因此，当时挂在＄302的卖单至少要有700股（才能同时消化第3笔、第5笔与第6笔市价买单）。根据跳动量分析，我们知道，最近几笔交易呈现出良好的买入势头（市价买单都至少有200股，与此同时，市价卖单只有100股）。虽然成交量价格在＄301与＄302之间不断徘徊，但是净跳动量分析表明买盘远比卖盘急迫。

现在，让我们看一看有趣的第8笔交易。如同前文中的示例一样，这笔交易可以有几种不同的解释方法。举例来说，某位投资者看到股价上扬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 $302，决定以市价卖出股票；碰巧，另一位投资者因为看到该股表现强劲，决定以市价买进。在这种情况下，这两张市价单最可能成交的价格就是最近的成交价格（$302）。这笔交易显示出新入场的买盘与卖盘旗鼓相当，所以净跳动量记为 0。显然，当时不可能只有市价卖单存在，否则股价至少会跌到 $301。所以，这 100 股成交量不能被当成纯粹的卖压。第 8 笔交易的另一种解释：它也许是市价买单与原先挂在 $302 的卖单结合而成。如果是这样，第 8 笔交易意味着买盘强劲，净跳动量应该标示为 +100 股。然而，仅仅依靠现有资料，并不能断定哪种解释更适合第 8 笔交易。

第 9 笔交易为我们提供了一些新信息。此时，成交价格已经到达 $303 的新高，我们得出以下结论。首先，它代表买进力量较强（净跳动量为 +200 股）。其次，挂在 $302 的卖单已经被第 8 笔交易消化完毕。由于在 $302 的位置已经不存在卖出挂单，所以只有价格上涨，才能找到当时最好的（最低的）卖价与新的市价买单进行交易。现在可以推断出当时挂在 $302 的卖单约有 800 或 900 股（当然，当时的最新成交价格可能已经不是 $302 了）①，这些卖单分别被第 3、第 5 与第 7 笔交易吃掉。当然，第 8 笔交易可能也包含在内（当然，此处为了方便说明，假设图 4－1 的交易区间内，$302 并没有新的限价卖单挂出）。

第 10 笔交易的交易量为 100 股，股价滑落 2 个价位到 $301，这显然是 100 股的净跳动量。通过这笔交易，我们知道，虽然最近成交价格为 $303，但是 $302 的价位暂时没有买盘承接。推动价格上涨的买盘，可能已经被完全消化，或者保持观望态度。我们知道在 $301 处还有买盘，只是不清楚买盘的具体数量。第 10 笔交易发生之后，投资者应该尽快给经纪商打电话，询问最新的报价与挂单数量，以确定 $301 的价位有多少买单。

通过上述分析，我们知道，从第 2 笔交易到第 10 笔交易，累计出现 +700股（或 +800 股）的净买盘。借助跳动量，我们对每笔交易进行分析，虽然价格并没有发生变化（在这段交易区间内，成交价始于 $301，

① 即时资讯应该显示买进报价与卖出报价的确实挂出数量。此处显然假定投资者只能看到价格资料。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后收于＄301)，但是买盘的力量明显胜过卖盘。净跳动量为正，即可以激发潜在买盘的热情，也有助于提升投资者的持股信心，这表明股价在短期之内的走势依然向好。

如果想把跳动量指标应用于实战，可以把净跳动量的累积曲线图画在价格走势图之下。通过上面这个例子，虽然价格并没有发生变动，但是跳动量或能量潮上升 700（或 800）股。成交量表现良好（净跳动量上升)，价格保持不变，这种情况是轻微的正向（多头）背离。至此，我们可以认定买盘强于卖盘，该股票的短期走势相当不错。

请读者注意，跳动量或能量潮分析，未必能每日或者随时随地提供有用的信号。如果净跳动量与价格走势呈现同方向变动，分析意义就相对较小。但是，如果两者呈现背离走势，则往往具备较强的分析意义。图 4－1 的示例表明，成交量与价格之间出现正向背离，意味着承接股票的买方在力量、数量、迫切程度上都优于卖方。反之，如果价格在水平位置发展(没有变动)、累积净跳动量表现为负数，这种分化（distribution）是危险的征兆——短期技术走势趋弱。

针对每天行情的发展变化，可以记录每笔交易的净跳动量，累积计算它们的数据。然而，一旦时间周期被缩小（例如：小时图或者分钟图)，每笔交易资料的数据规模就会变得冗长复杂。正是由于以上原因，诸多技术分析人士不愿采用包括价格与成交量在内的逐笔交易的净结果；价格走势借助一条垂直线段表示，线上标明了当日的开盘价、最高价、最低价与收盘价，对应的量能指数则采用当天的净跳动量。这种图形既节省空间，又能显示每天的成交量信息。短短三五天的积累，净跳动量或许就能够表示出“承接/出货”（买/卖迫切程度或力量）的信号。因此，我们不必再为 OBV（on－balance volume）与价格本身所能提供的信息相当有限而烦恼，只需与成交量信息相结合，便可以从容地对后市行情做出判断。

某些技术分析人士把这些技巧运用于大盘之上，绘制全部股票或部分股票（例如：30 支道琼斯指数成分股）的净跳动量，随后与相对应的价格进行比较，借以判断大盘的走势。以前，这样的分析方法或许比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实用。然而，今天的股票市场已经进入机构博弈的时代（详情请参考第8章）。如果某支道琼斯指数成分股发生重大消息，机构投资者批量买进或卖出，可能使道琼斯成分股指数严重失真。例如，假设某大型交易商的研究部门降低AT&T的投资评级，其结果是AT&T股票当天的成交量为2 500万股，净跳动量为 -600 万股。此时，如果剩余的29支道琼斯指数成分股交易稳定，每支股票的日净跳动量为 +10 万股。在这种条件下，道琼斯成分指数当天的净跳动量总和为 -310 万股（AT&T的净跳动量为 -600 股，其余道琼斯指数成分股的净跳动量为 +290 万股）。我们能够借此推断整个市场存在卖出压力吗？答案当然是否定的。某支股票脱离群众的极端表现，很可能把剩余股票的相反走势吞噬。所以，如果想把OBV的技巧运用到投资组合当中，必须小心翼翼、逐个分析。这种现象颇有些比较“桔子与苹果”的意味。假设某投资组合中有两支股票，其中一支 $50 的股票出现 +100 万股的净跳动量，表示有 $5 000万的资金流入；另一支 $20 的股票出现 -200 万股的净跳动量，表示 $4 000 万的资金流出。仅仅从数据上看，资金净流入 $1 000 万，应该理解为投资组合呈现买进状态，但这显然是不切实际的。不同股票加总的净跳动量没有任何意义。“桔子和苹果”（$20 股票与 $50 股票）相加，既不等于“桔子”，也不等于“苹果”。

每日净成交量

前文有关跳动量的分析，以个人的直觉推理为基础；相比之下，每日净成交量的分析方法虽然粗糙，但是比前者更为简单。几十年前，电脑还没有问世，报纸通常都采取这种方法，方便那些没有办法整天观察市场的投资者，了解全天的交易情况。当然，由于处理资料的方法有欠合理，因此用途稍有局限。不可回避的是，每日净成交量方法存在严重的理论缺失：依据当日价格的涨跌，对全天的成交量“一视同仁”。这种处理方式显然有欠妥当。上文的示例已经表明，价格涨跌方向与累积净跳动量不一定朝同一方向发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易笔数	成交量	价格	净跳动量
11	100	$302	+800
12	100	301	+700
13	200	300	+500
14	100	299	+400
15	100	298	+300
16	300	299 收盘价	+600

图 4－2　一系列假设交易（续图 4－1）

让我们在图 4－1 中增添一些资料，代表全天的交易状况，请参考图 4－2。假设图 4－1 的第 1 笔交易是当天的开盘交易，成交价格 $300 也恰好是昨天的收盘价。因此，由于今天最终收盘价为 $299（第 16 笔交易的价格），所以收盘“下跌一个价位”。此外，成交量资料显示今天的净跳动量为 +600 股。受到利空消息（与该股无直接关系）的打压，大盘逐渐走弱，该股在尾盘也开始回落；这种看法有一定道理，股价从 $303 跌到 $299，夹杂着较小的成交量（从第 9 笔交易到第 16 笔交易），这部分的累积净跳动量只有 －200 股。所以，可以认定午后市场的卖出要求并不迫切。临近收市，最后一笔由 300 股买单促成交易，造成价格向上跳动。这可能是该股票的大买盘重新进场捡便宜货的标志，或许明天，这个大买盘才会真正开始入场。

不论从哪个角度考虑，这支股票都是不错的选择——唯一的缺憾是股价收盘下跌一个价位。但是，如果考虑到每日净成交量，我们的结论恐怕就没这么乐观了。因为收盘价下跌，所以全天的成交量 2 400 股将表示为 －2 400股，然后累积到前一天的能量潮中。事实上，每日净成交量方法完全不理会收盘之前价格的表现、成交量的情况，仅仅依靠今天与昨天的收盘价关系，就给今天所有的成交量加上正、负符号。就目前这个例子来说，收盘价较上一个交易日下跌 $1，所以全天的净成交量为 －2 400 股。因此，不排除某些时候，每日净成交量方法可能对当天的行情发展给出错误的结论。当然，这套方法并不一定完全错误，因为价格的变动方向与净跳动量的方向有可能相同。所以，每日净成交量方法的信号也可能正确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在某些情况下，每日净成交量方法可能对股票方向给出错误的判断。举例来说，假定某支股票星期一上涨2点，成交量为15 000股。星期二早盘，股价继续上涨，最高涨幅达到5点，午后股价大幅回落，到收市时价格只上涨1点。此外，假设上午的成交量为12 000股（大多数交易都推动价格向下跳动），下午的成交量为13 000股。虽然股价在下午盘开始下挫，但是从全天的角度来看，股价仍旧上涨1点，所以每日净成交量方法将显示+25 000股，然后汇总到前一天的余额之中。因此，根据每日净成交量方法显示，星期二表现出的多头情绪（实际上是极具空头意味的巨额成交量反转形态）比星期一更为高涨。星期一的价格虽然只上涨2点，但成交量显然与星期二相差甚远。所以，当我们尝试运用某种指标判断行情发展时，务必要深入了解这一指标的内部结构和具体涵义。总而言之，每日净成交量方法的最大缺陷，就是忽略了单笔交易的性质，仅仅通过收盘价的涨跌，就判定全天成交量的多空涵义——这是非常不明智的做法。

数学定理的烦恼

然而，有一点必须承认，上面两个例子可能只是比较少见的例外情况。一般来讲，如果当天的价格上涨（下跌），净跳动量通常也是正数（负数）。所以，我们有理由相信，每日净成交量方法提供的信号与净跳动量方法大致相同，这套方法通常情况下是有效的。如果你指望它们像数学定理一样精准、严密，那么，任何技术分析方法都不能如你所愿——提供完美的信号。因此，必须学会接受“特殊情况”。

我们早先讨论的净OBV方法，其中也有一些值得商榷的地方。假设连续几笔交易推动价格向某一方向变动。如果这是受到大盘整体走势带动的结果，就并不能真实反映这支股票本身的供需关系。例如，假设联邦储备银行公开市场操作委员会（FOMC），公开发表了与加息有关的言论，结果造成大盘指数在一两个小时内下挫了几个百分点。在这个交易区间内，净跳动量提供的信号并不具备明确含义，技术分析人士可以等待大盘企稳之后，再运用该指标判断市场走势。因此，这段时期内的若干笔交易，特定股票可能缺乏买盘，价格向下发展，净跳动量连续出现负数。这是否意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着股票本身发生问题了呢？当然不是，这是受大盘所累。例如，有些投资者可能迫于其他股票部位追缴保证金的压力，被迫抛出这支股票套现，以维持足够的保证金。如果是这样，这些卖单是否表示这支股票本身的供需关系发生变化了呢？所以，**没有任何系统是十全十美的。**

本章总结

虽然无法摆脱特例的困扰，但是这类技术分析方法——配合成交量分析价格走势仍然有其存在价值，因为它们可以通过“第二双眼”看透真相：股价之所以上涨，是因为买盘入场的意愿比卖盘离场还要迫切；股价之所以下跌，则是因为卖盘离场的决心比买盘入场更为坚决。正是因为如此，通过分析成交量的变化，尤其是成交量放大时价格的变动方向，借此可以判断出该支股票的供需关系。价格变动多少，始终还是取决于买盘与卖盘之间力量冲突的结果。在接下来的章节中，我们假设成交量与价格的变动并不受到人为操纵或控制；因此，通过分析成交量的技术形态，可以实现对股票走势的判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 价格涨跌与成交量缩放之间的组合

就像我们在第4章中提到的，某支股票在特定期间内产生的成交量，代表十分重要的信息。现在，大部分在互联网上流行的分析软件，已经能够满足投资者任意设定资料期间的要求，例如：一分钟或一个月。但是，在第一感觉上，还是日线图表更为有用。这并不奇怪。在我们的日常生活中，最明显的就是以天（日夜）作为循环单位。睡觉、洗浴、工作等一系列活动，都是以“天”为单位或循环周期。对于孩子来说，在他们脑海中率先形成规律的就是日常行为活动——父母上班下班，以及由昼夜循环的生物钟所形成的作息习惯；稍微长大一些，就开始了早晨上学，傍晚放学回家的生活。周而复始的活动早已成为一种习惯，有些孩子甚至很难适应周末假日的生活。比如，你可以试着向三岁的孩子解释：为什么星期六他不能像平时一样去保姆家和小伙伴一起玩？

依照我们现有的知识结构和文化程度，日常生活符合作息规律最为重要。对于成年人来讲，一天24小时的时间并不会因为他们而缩短与延长，只有更合理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的分配时间，才能更好的享受生活。我们的日常生活，除了最基本的睡眠休息之外，还包括：每日固定的三餐；上班与下班；阅读当天的报纸；通过特殊渠道获取包括金融资讯在内的最新消息；上下班的途中，可能坚持收听某一固定频率的广播，晚间也可能观赏固定的电视新闻节目或者锁定某一频道，甚至习惯“抱着”电视机入睡。

以交易日作为时间单位

近些年来，越来越多的普通人士在专业网站浏览信息，甚至是在固定的时间上网——这已经成为他们日常生活不可分割的一部分。新闻媒介在每天不同的时间段播报投资新闻，这样便可以集中反映市场中任意交易时段的开盘/收盘情况。有关资料显示，价格变动幅度最大的时段，通常发生在隔夜市场——前一天收盘和第二天开盘之间。从市场收盘之后，到第二天开盘之前的这段时间，消息面的变化极为复杂。海外市场的交易结果，会让投资者不知所措。他们盲目修正自己的看法，有些人甚至会站到与前一天完全相反的立场上来。当然，只要真正消化了这些消息，投资观点自然会向正确的方向转变。不论是日常生活还是投资活动，只要时间拖长，许多事情都会莫明其妙地搅在一起。你偶尔也会翻翻月历，盘算下个月或者未来一段时间之内的计划。但是，不管你承认与否，我们最在乎的时间单位依然是“天”。因此，在对金融市场进行研究分析——相关上市公司的基本面状况与内在价值——也是以“天”作为单位。本书所讨论的主题——成交量，也主要是以“交易日”作为单位。

受到日常规律的影响，我们对于股票市场的看法与反应，通常也是以“天”为单位。虽然媒体有能力为我们提供不同时间单位的历史资料和交易数据，但一般情况下他们不会这样做。我们在媒体上看到的，充其量不过是：本年度截至目前为止的价格波动幅度，以及 52 周（一个交易年度）的最高价与最低价。事实上，在每天交易结束后，我们很难见到除了当日之外的价格或成交量数据。举例来说，一向以交易日为时间单位的报纸，如果在某天刊登了有关昨天中午到今天中午的价格变动统计，你一定会百思不得其解。除非是日内交易的短线客，否则一般人很难用到这些信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于普通投资者来说，统计昨日收盘价与今日收盘价的波动已经足够。因此，成交量研究也是以“交易日”作为时间单位。本章准备讨论每个交易日价格与成交量变动之间的各种组合及其意义，包括：价升量增、价升量缩、价跌量增与价跌量缩等四种组合形态。

价格最小变动单位与成交量变化

任意一个交易日之内，某支股票的收盘价可能高于或者低于前一天收盘价，也可能维持价格不变。这也就是所谓的“收高”“收低”和“持平”。历史上，美国股票市场的价格最小变动单位为1/8点或$0.125（某些低价股除外）。到了20世纪90年代，某些股票的最小价格跳动单位变更为1/16点或$0.0625；此后，这一规定变得更为普及。2000年夏天，市场开始试用小数单位，并且在2001年全面推广，由此引发了一个有趣的问题：在每天数百笔交易过后，究竟多大的价格净变动才有意义呢？比如，对于一支股价超过$1.50的股票，1美分以上的价格净变动是否还应该视为“持平”？（过去，我们习惯把不足1美分的价格变动视为没有变动。）在实际操作中，当然有必要引用“持平”的概念，因为这种情况确实存在。（假设收盘价格持平，某些技术分析人士会根据尾盘的价格变动方向来解释当天的行情，K线则描述了收盘价与开盘价之间的关系；但是，绝大部分的技术分析人士对价格持平的情况不予理睬。）即使这样，一整天的交易之后，股价还是会发生变动；换句话说，股价会“收高”或“收低”。通常情况下，我们仅仅通过单一维度（股价收高或收低）评估来评价行情的表现。实际上，如果同时采用两个维度（**价格与成交量**），我们的分析就会更有意义。如图5－1，归纳了股票在某个交易日可能表现的四种组合：价升量增、价升量缩、价跌量增与价跌量缩（不包括价格持平或者成交量与前一天水平相当的特殊情况）。

有些人认为，对于个股成交量的讨论，必须放在整个市场的大环境下考虑。例如，感恩节过后的星期五，交投异常冷清。同星期三相比，市场全天的成交量缩减了40%；在这种情况下，如果某支股票当天的成交量，仅比星期三减少5%，从某种意义上说明这支股票的交投相当活跃。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格	成交量	
	增	减
涨		
跌		

图 5－1　股票表现的评估矩阵

这家公司当日没有发布利多或利空消息（受消息面的刺激，成交量通常会比平日放大），以上推理的准确性就会更高。对于个别股票的价格与成交量变动资料，需要结合当时的市场状况，才能正确解释其数据所代表的含义。(同理，如果大盘出现下跌，个别股票“持平”的现象就可以理解为“上涨”。) 用这种方法处理过后，就可以把任意股票的价格/成交量变化，同图 5－1 中的四种组合对应起来。

对于图 5－1 中的四种组合，可以试着用直觉来解释。如同第 1 章所讲，某一交易日相对于前一个交易日的成交量变化（或某一小时相对于前一小时的成交量变化)，可以反映出这支股票买/卖力量的强弱和数量的多少。如果成交量激增，可以认定参与该股交易的投资者至少比前一天增加一倍。如果以动态的眼光观察成交量，价格变动所显示的涵义会更加丰富。因此，直觉告诉我们：对于相同程度的价格变动，大成交量比小成交量更具参考价值。事实上，成交量能够反映出群众参与交易的迫切程度：股票价格收高、成交量放大，这代表买方对筹码的需求程度较高。所以，观察某支股票在交易时段内的价格变动情况，必须把该时段的成交量变化也考虑在内。

价格/成交量组合的解释

对于某支特定的股票，群众参与程度的高低，是一项十分有用的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。因此，我们有必要记录“群众规模”。(有一点需要注意，所谓的“群众规模”是以某种经济单位为衡量标准——换句话说，我们考虑的应该是股票数量，而不是买卖人数。每人一票的规则在金融市场中并不适用。)在行情分析中的作用，成交量所扮演的角色，绝对不逊于价格本身；更何况，一加一，远远大于二。

现在，让我们来解释一下成交量/价格变动组合的意义。换句话说，在成交量放大的前提下，价格变动具有怎样的意义?

价升量增，具有多头意义。
价跌量增，具有空头意义。

成交量萎缩，通常代表盘整的走势，或者需要从相反方向解释价格走势。某支股票的基本面或许十分诱人，但是，在交易过程中，它也不可能保证成交量每天都有增长。无论一支股票走得多么强，也会有调整发生。这可能是受获利回吐的卖压影响，也可能是受大盘走势不佳的拖累。两种情况，都不具备空头含义。反之，假设某支个股（或大盘）夹杂着巨量下挫，一段时间过后，抛盘逐渐减弱，开始有买盘逢低介入。结果，价格在某一交易日实现反弹，可是成交量没有放大，这种情况显然不能理解为多头含义。此时，价升量缩具有空头含义。图5－2，表示出价格/成交量的四种组合。

价格	成交量：增	成交量：减
涨	多头	空头
跌	空头	多头

图5－2　股票表现的评估矩阵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者显然不能根据某一交易日的多、空变化，就选择买进还是卖出。只有经过一段时间形成的趋势——甚至综合多种指标发出的信号——才具有参考意义。图 5－3，给出的某支股票 15 天内的价格/成交量资料。这个例子表明，股价在 3 个星期之内没有发生变动，但价格/成交量组合却呈现出多头含义。因此，如果投资者仅仅观察价格，可能得不到什么有用的信息。如果结合成交量资料分析，就可能得出更有意义的结论——横向价格走势包含着多头倾向。

天数	收盘价	价格变动	成交量	成交量变动	信号	10 天内多头比例
1	22		10 000			
2	22. 25	+0. 25	15 000	放大	多头	
3	22. 50	+0. 25	16 000	放大	多头	
4	22. 75	+0. 25	12 000	缩小	空头	
5	22. 25	－0. 50	11 000	缩小	多头	
6	22. 00	－0. 25	8 000	缩小	多头	
7	22. 25	+0. 25	11 000	放大	多头	
8	22. 50	+0. 25	9 000	缩小	空头	
9	22. 75	+0. 25	18 000	放大	多头	
10	22. 50	－0. 25	20 000	放大	空头	
11	22. 25	－0. 25	12 000	缩小	多头	$\frac{7}{10}=70\%$
12	22. 00	－0. 25	14 000	放大	空头	$\frac{6}{10}=60\%$
13	22. 50	+0. 50	23 000	放大	多头	$\frac{6}{10}=60\%$
14	22. 25	－0. 25	15 000	缩小	多头	$\frac{7}{10}=70\%$
15	22. 00	－0. 25	11 000	缩小	多头	$\frac{7}{10}=70\%$

图 5－3　某虚构股票 15 天的价格/成交量资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，金融市场并不是通过大大小小的窗口，显示完美技术信号的图形。（金融市场是由数十万个或数百万个单位组成，每个人都能依据自己判断做出决策；人类并不是机械工具，其行为通常不能准确预测。）因此，对于每日价格/成交量组合的多空判断，并不能采用固定的分析周期（就图5-3的例子来说，长度为10天）。我们可以考虑以5天作为分析周期。当然，5天的周期可能相对较短（即便是最强劲的行情，也需要花费一个星期左右的时间进行整理、消化）。如是把分析周期设定为50天或者200天，因为时间延长，多空信号自然会更为准确，但也会带来一定负面影响：多空信号虽然发出，但是现有趋势可能已经持续一段时间了（信号的时间落后程度太严重）。在较短的分析周期中，特别是信号提示的方向与大盘走势发生背离之时，个别股票透露的多空信息往往比较准确。举例来说，如果大盘呈现调整或者下滑的态势，但是个别股票的价格/成交量组合却呈现显著的多头倾向——在黑暗衬托下，灯光显得特别明亮。此时，做多是比较明智的选择。

考查价格/成交量变动的相关背景

请读者注意，前面的分析仅仅针对个股本身——并未尝试比较某支个股与另一支股票的成交量，也没有比较个股与大盘之间的数据。但是这并不意味着我们应该对大盘置之不理，偶尔也应该观察一下大盘的整体走势，随时更新对个股原始资料的理解。举例来说，感恩节过后的星期五，几乎可以当成非正式假日，股票市场交投非常清淡。在这种情况下，如果某支股票的成交量只是略低于感恩节之前的星期三，而且该股票没有出现利多或利空消息；我们可以把这种现象理解为成交量放大。因为整体市场的成交量相当稀少（例如：50%），但是该支股票的成交量只小幅萎缩（例如：10%）。因此，星期五的成交量变化应该记录为放大（或者需要稍加注明）。然而在一般情况下，我们并不建议读者从相对角度解释个股的成交量变化。几乎所有的技术分析人士，都是直接观察与成交量有关的原始资料，而不经过任何处理。

价格/成交量组合提供的信号，在实际运用中还有一些严格的限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大体上来说，这种技术信号随时都可以应用，但是有三种例外情况：第一，在公司即将公布每季度财务报表或每股盈亏数据之时。在这种情况下，股价走势显然更受基本面信息的制约，所有的技术信号都可能在短时间内没有作用。如果基本面消息还不错（这里所谓的“不错”，是针对市场的预期而言），股价可能维持盘整或者小幅走高；如果消息面变差，股票可能会遭到抛售，引发暴跌。所以，在公司即将公布重大基本面信息以前，千万不要盲目相信技术指标发出的信号。这里有一个网站，上面有大部分上市公司公布财务数据的时间安排，非常值得参考：

http：//biz. yahoo. com/research/earncal/

链接到该网而后，只需要输入股票代码，就可以查询到这家公司下次公布财务数据的时间。非常有趣也非常重要的是，相关资料还会在第一时间公布公司对于时间的最终确认和调整方案。除此之外，投资者也可以在网页的相关位置输入某一日期，方便查询那一天将会公布财务数据的公司名称。

成交量递增与成交量暴增

前文讨论的价格/成交量组合所给出的多空信号，在两种情况下可能会暂时失效：**成交量递增**(crescendos) 与**成交量暴增**(spikes)。在第 9 章中将会提到，成交量连续 5 天以上出现递增，是一种极其罕见的走势，通常意味着该支股票现有的价格趋势濒临终结（至少从短期来看)，即将发生反转或整理走势。因此，如果你根据上面所述的价格/成交量组给来决定买进还是卖出，请务必确认一下成交量在最近 5 个交易日里没有出现持续放大的现象。因为，持续放大往往意味着群众已经集结完毕，并且采取了一致的行动；在这种情况下入场，恐怕为时已晚。

暴增成交量是价格/成交量组合分析方法在实际运用中的最后一个例外（相关细节的说明，请参考第 10 章)。所谓的暴增成交量，是指个股某日的成交量突然暴增，与前一交易日相比，高出数倍之多。同时，这一日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成交量也远远高于最近一年的平均成交量。暴增成交量往往是最近一两年内最大的单日成交量。在没有仔细阅读第10章的内容之前，读者可能对暴增成交量还有一些疑惑，甚至倾向于根据当日价格走势而决定买进或卖出——这是一个十分愚蠢的错误。暴增成交量几乎总是伴随着价格跳空的走势。这往往代表了消息面或心理面的重大变化，绝对不能够忽视。在这种彻底改变行情性质的现象发生之后，显然不应该继续采用价格/成交量组合提供的多空信号。我们暂时不需要理会第10章中的内容，此处的建议很简单：在价格或成交量发生暴增走势之后，不要采纳任何技术指标的信号。

周线或月线的成交量信号

我个人并不赞同将前面所述的技术方法，运用在周线或月线分析周期。就我个人来讲，从没有听到过类似的建议，也没有见过任何专业技术分析人士采用这种做法。更何况这种处理方式也不符合直觉。金融市场瞬息万变，以“星期”为单位已经是比较长的分析周期了，以“月份”为单位自然不用考虑。这么长的分析周期内，可能发生太多变化和技术信号。有些人——尤其是那些热衷于从短线角度分析市场的“技术派”——总是靠“天”吃饭，他们的操作纪律也是以“天”为本。一个星期有5个交易日，经过压缩之后，每天的价格/成交量信号可能相互抵消。因此，根据一周数据计算出的净值未必能够揭示出有意义的信息。举例来说，假定星期一的成交量很大，价格迅速上涨，随后，该星期剩余几天的成交量都略低于平均水平，价格连续向下小幅调整。从每天的技术信号分析，很有可能得到偏向多方的结论。假设大盘在星期五遭到重挫，使得这支股票也受到拖累，周线在低位报收。在这种情况下，如果从周线角度解释，结论就是偏向空方的“价跌量增”。周线偏空与日线偏多的解释显然是有冲突的。同理，月线也可能发生类似的问题。少数几天的大成交量，很容易对我们的结论产生影响（统计学上称之为“离群值”）。（相反，某些喜欢日内交易的投资者可能采用1小时或30分钟为分析单位，一天的分析周期对他们来说显然过长，这同样会产生相似的结果。）结合我的个人经验，以“天”作为分析周期时，价格/成交量指标的表现比较理想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

通过对每日成交量/价格矩阵的分析，可以连续追踪个股的买进/卖出力量。成交量放大，通常代表行情受到买方或卖方控制。成交量缩小，通常代表盘整或短期修正走势。价格/成交量组合明确给出的一系列信号（不是单日的信号），可以作为行动的参考依据。请注意，分析区间的设定长度必须适中，太长或者太短都可能产生负面影响。最后，某些极个别的现象，很可能导致这项技术指标在短期内失去效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6 交易者指数或阿姆斯指数

运用成交量资料分析股票市场，最早可以追溯到20世纪60年代末期。本章准备向读者介绍的这项成交量指标，就是所谓的“阿姆斯指数”（Arms Index，根据其发明者命名）。该指标不仅经常用于短线交易，同时，也适用于长期投资。“阿姆斯指数”的原著已经绝版①，因此，本书中的这部分内容十分宝贵。现在，阿姆斯指数通常被简称为TRIN（Traders’ Index，交易者指数），这是一项非常重要的技术分析工具，其理论基础——成交量变化是判断未来行情走势的主要依据——与本书的观点不谋而合。

历史背景

1964年，个人电脑还没有诞生，更没有电子试算表。当时，全部资料的整理完全依靠人工进行。（除

① Richard W. Arms, Jr.: *Profits in Volume*, Investors Intelligence, Larchmont, New York, 1971.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非投资者愿意支付高昂的费用使用大型电脑，何况还要先编写程序，才能输入电脑进行运算。）一些复杂的程序，现在可能只需要几分钟就可以运算完毕，可在当时却需要耗费几个小时。同40年前相比，我们现在有更为丰富的资料和方便的工具。这些资料和工具甚至还不用支付任何费用。直到1965年，主要市场才开始陆续提供上涨与下跌的股票成交量资料，技术分析从此进入了崭新的时代。在此之前，如果我们准备计算TRIN指标，就必须通过人力整理纽约证券交易所近1500支股票的成交量资料。身处大都会区的投资者，或许可以在当天晚报上查到相关的交易资料。然而，对于绝大部分投资者，不可能在当天得到计算TRIN指标所需要的资料，必须查阅隔天的报纸才能办到。一方面，某些股票的资料已经不能反馈出当前的市场情况；另一方面，统计工作非常耗时，或许第二天已经开盘，前一天的资料还没有整理完毕。

1965年，情况发生了重大改变。受益于大型计算机运算效率的提升，股票交易所开始在盘中发布有关股票上涨与下跌的家数以及相关成交量的信息。虽然资料还是有几分钟的时滞，但是，已经有了明显的进步。那时候，小理查德·阿姆斯（Richard Arms Jr.）还是一位股票经纪，就职于波士顿地区的一家老牌经纪商。聪明的他很快就发现如何运用这些资料。阿姆斯设计了一套非常简单的指标，通过计算涨跌家数与涨跌成交量之间的比值，借以判断买盘的力量或者卖盘的压力。运用这项技术指标，投资者既可以判断出“主力资金”的动向，又可以预测价格的变动方向。

这项技术指标的设计基础，与本书前几章所强调的核心观念不谋而合：**价格本身与价格变动只不过是买卖双方交易的结果。**这些交易之所以发生，是因为买方与卖方找到足够的理由（不论这些理由是什么）而采取相应的行动。买盘与卖盘所拥有的力量，是通过成交量表现，并不是由交易笔数衡量。这种力量对比又将决定价格的变动方向。经济学原理告诉我们，如果股票需求量大于卖方在当时价位所能够且愿意供给的数量，价格将会上涨。这样，才能吸引更多的股票供给，使得需求与供给之间在某一价格达到平衡。所以，根据上面的推论，如果价格上涨，意味着买盘的心情比卖盘更为迫切。一笔交易之所以发生，是买盘与卖盘进行撮合的结果。因此，从供求关系的角度，类似于“买盘数量等于卖盘数量”的说法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无意义。我们真正想要了解的是这些买盘或者卖盘的迫切程度，以及这种力量的大小规模。通过前面几章的讨论，我们知道群众的规模（或规模变动）具有特殊意义。所以，成交量的重要程度绝对不亚于价格。在此，我再次重申本书的观点：价格是交易决策与行动的结果，成交量才是价格波动的原因。

在实践中，阿姆斯很快就发现这项新指标的优点。通过它，使用者可以轻松衡量买卖双方力量的来龙去脉，判断价格的变动方向。不久之后，阿姆斯所改进的“短期交易指数”就被《巴伦周刊》（Barron's，道琼斯公司发行的周刊）采用。1967 年，在一篇题为《Jack be Nimble》的文章中，投资者与交易员第一次接触到所谓的“阿姆斯指数”。随即，这项指标的别名 TRIN 立刻传播开来，甚至超过了真正的名称。1970 年，主要的桌面报价系统开始引入阿姆斯指数，TRIN 也成为技术分析领域的“宠儿”。进入 20 世纪 90 年代，只要是在市场开盘时段，CNBC① 每隔一分钟都会在电视屏幕上刷新 TRIN 的结果。TRIN 已经成为股票分析中一项必不可少的指标。

TRIN 的计算公式

接下来，我们介绍 TRIN 的计算公式：

$$TRIN = \frac{\frac{\text{上涨家数}}{\text{下跌家数}}}{\frac{\text{上涨家数的总成交量}}{\text{下跌家数的总成交量}}}$$

指标结果为 1.0，代表中性涵义；结果小于 1.0，代表多头涵义；结果大于 1.0，代表空头涵义。这些结果和计算资料都源于盘中或者单日的收盘数据，是针对短期而言的。（从比较长期的角度考虑，我们会发现对于

① 是华尔街日报的母公司道琼斯和 NBC 联合出资创办的频道，是华尔街日报的电视版，为关注经济动态的观众提供综合的新闻和信息、经济新闻以外，还包括重大的时政新闻。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算结果的分析比较复杂）。通过上面的计算公式，我们发现 TRIN 的结果不可能是负数，而且并没有上限（当然，从多年的实践来看，指标的计算结果很少超过 2.50）。这意味着，TRIN 的结果介于 0 与无穷大之间，1.0 代表中性意义。

了解这项指标的计算过程后，让我们通过几个例子说明指标结果所代表的正面或负面意义。

首先，我们假设在盘中或收盘之后得到以下资料：上涨家数与下跌家数分别为 1500 家；而且，非常巧合的是，上涨家数的总成交量与下跌家数的总成交量也分别为 6 亿股。所以，TRIN 指标的计算结果为：

$$TRIN=\frac{\dfrac{\text{上涨家数}}{\text{下跌家数}}}{\dfrac{\text{上涨家数的总成交量}}{\text{下跌家数的总成交量}}}=\frac{\dfrac{1\ 500}{1\ 500}}{\dfrac{600\ 000\ 000}{600\ 000\ 000}}=\frac{1.0}{1.0}=1.0$$

按照上面的说法，指标结果为 1.0，代表中性涵义，买卖双方的力量（交易迫切程度）大体相当（严格来讲，这项结论并不正确，因为该指标中成交量单位是股数，并不是成交金额。我们可以举出反例，对于任何两支股票，成交量都是 1 000 000 股。如果这两只两支股票的价格分别是 $10 或 $75，我们还能说这 1 000 000 股代表相等的买进或卖出力量吗？这种说法显然不合理。但是，在盘中，我们未必能够得到计算成交金额所需要的资料，何况这项指标发明于 20 世纪 60 年代，公式本身早已经定型）。

通过进一步的分析，我们发现：当日的上涨家数为 1 500 家，每家平均成交量为 400 000 股，下跌家数是 1 500 家，平均成交量也是 400 000 股。如果把上面的计算结果解释为“上涨股票的成交量，约等于下跌股票的成交量”，或许就比较容易理解指标的意义。根据这些资料，我们发现买方力量以及迫切程度，并不大于卖方，反之也是如此；换句话说，买卖双方呈现势均力敌之势。实际上，我们真正在乎的是上涨股票与下跌股票之间的相对平均成交量。如果读者有初等代数基础，就可以把 TRIN 的计算公式变型为（下跌成交量/下跌家数）÷（上涨成交量/上涨家数）；这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就相当于“下跌股票平均成交量”与“上涨股票平均成交量”的比值。阿姆斯最初设计的计算公式，就是把成交量比放在分子的位置，涨跌家数比放在分母的位置。所以，TRIN 的结果小于 1.0，本来是代表“好兆头”（多头涵义）。

如果你不能直接从网站或报价机构获得 TRIN 值，计算过程所需要的资料可以通过下列网站取得：

http：//quote. yahoo. com/m0？u

雅虎网站上提供的统计资料包括四个主要交易所（纽约证券交易所［NYSE］、美国证券交易所［AMEX］、纳斯达克［NASDAQ］与布告板［Bulletin Board］）的涨跌家数与涨跌成交量资料（除此之外，还有创出 52 周新高与新低的股票家数）。所以，你既可以分别计算每个市场的 TRIN 值，又可以计算全部市场的综合 TRIN 值。

首先，让我们分析一个偏向多头涵义的 TRIN 值：

$$TRIN=\frac{\dfrac{\text{上涨家数}}{\text{下跌家数}}}{\dfrac{\text{上涨家数的总成交量}}{\text{下跌家数的总成交量}}}=\frac{\dfrac{1\ 500}{1\ 500}}{\dfrac{900\ 000\ 000}{600\ 000\ 000}}=\frac{1.00}{1.50}=0.67$$

在这个例子中，实现换手的股票数量总共为 15 亿股（上涨家数的总成交量与下跌加数的总成交量之和）。请读者注意，公式中并不包括收盘价与上一个交易日持平的股票成交量（我们仅仅观察价格上涨或下跌股票的成交量，并不考虑价格持平的股票）。通过进一步的分析，我们得出：上涨家数的成交量为 9 亿股，每家上涨股票的平均成交量为 600 000 股。下跌股票的数据与前一个示例相同，每家下跌股票的平均成交量为 400 000 股。所以，上涨股票的平均成交量，大约是下跌股票平均成交量的 1.5 倍（指标结果为 0.67，是由于计算公式把下跌股票的平均成交量视为分子，上涨股票平均成交量则视为分母）。从短期情况来看，如果上涨股票的平均成交量大于下跌股票的平均成交量（即 TRIN 值小于 1.0），就代表多头涵义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，我们再考虑一个偏向空头涵义的范例：

$$TRIN=\frac{\dfrac{\text{上涨家数}}{\text{下跌家数}}}{\dfrac{\text{上涨家数的总成交量}}{\text{下跌家数的总成交量}}}=\frac{\dfrac{1\ 500}{1\ 500}}{\dfrac{600\ 000\ 000}{750\ 000\ 000}}=\frac{1.00}{0.80}=1.25$$

本例中的换手成交量为13.5亿股，其中上涨家数成交量6亿股，下跌家数成交量为7.5亿股。我们发现，每家上涨股票的平均成交量为400 000股，每家下跌股票的平均成交量为500 000股，前者是后者的0.8倍（指标计算结果为1/0.8或1.25）。从短期角度来看，TRIN的结果显然代表空头涵义。

最后，让我们看看比较接近真实状况的一组数据，上涨家数与下跌家数显然不同：

$$TRIN=\frac{\dfrac{\text{上涨家数}}{\text{下跌家数}}}{\dfrac{\text{上涨家数的总成交量}}{\text{下跌家数的总成交量}}}=\frac{\dfrac{1\ 900}{1\ 400}}{\dfrac{800\ 000\ 000}{650\ 000\ 000}}=\frac{1.3571}{1.2308}=1.10$$

在这个例子中，如果投资者仅仅观察上涨与下跌家数，就会得出大盘属于多方市场的结论。可是，如果结合成交量分析，最终的结论可能完全相反。的确，上涨家数明显超过下跌家数，两者的之比约为4:3（或1.36）。可是，一旦把成交量资料考虑进来，结论就没有这么乐观了。上涨家数的平均成交量只有42万股，而下跌家数的平均成交量却有465 000股，后者比前者多出10%以上。通过计算，当天的TRIN值为1.10，略微偏空。

TRIN指标的短期解释

阿姆斯在其1971年的著作中提到，如果盘中或单日收盘的TRIN值小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于0.75，则代表多方在短期内占有明显的优势；如果TRIN的计算结果大于1.25，代表空方在短期内占据优势。此外，阿姆斯在书中还提到，除了TRIN值本身以外，还应该留意指标的变动方向与变动速度。举例来说，如果一小时以前的TRIN值为1.40，现在的TRIN值为1.10，预示空头的力量正在逐渐衰退。这个例子中，TRIN的两个数值来源于盘中走势数据，数据相隔时间较短，仅适合短线交易者使用。在此，我再次强调，单日收盘或盘中的TRIN值，提供的只是短线交易信号，并不适用于中长线行情的预测分析。

TRIN指标的中长期解释

技术分析人士认为：成交量形态是判断市场趋势的重要证据。成交量放大时，当天的走势与市场的主要趋势一致。反之，如果成交量萎缩，主力资金可能持观望态度，当时的行情可能处于整理走势或修正走势。在多头市场中，价升量增与价跌量缩都具有积极意义。这种情况表明，场内的主力资金有能力让股价或者大盘“更上一层楼”。

一般情况下，上面的解释能够成立。市场大部分时间走势都处在上升趋势或下降趋势，反转形态比较少见。因此，只要我们认真观察群众的行为，就会发现大部分人对市场的看法都没有错；可是，一旦大部分人的看法或者行为走向极端，或者已经没有任何反对意见存在时，行情就进入到一种疯狂的状态。当然，这种疯狂持续不了多长时间，而且，极端情绪越为强烈，它的持续时间就越为短暂。事实上，一旦所有的人看法达成一致，全部的力量都将汇聚于此，不会再有后续力量的支持。此时此刻，绝对主动变成完全被动。如果每个人都已经买进，后续买盘从何而来呢？多头市场又怎样维系呢？

前面，我们TRIN指标进行了讨论，如果指标结果低于1.00或者处于下降状态，通常都有利于多方。然而，正所谓“乐极生悲”，如果TRIN指标在实战中的结果太好，而且又持续较长时间，这通常都不是好兆头：危险可能正在一步一步向你靠近。如果TRIN值明显偏低，而且在低位徘徊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了很久，股价很有可能正在构筑顶部。反之，也有“否极泰来”的可能。如果 TRIN 值连续处于绝对高位（从单日角度分析，指标数值偏高当然代表空头意义），这可能是在构筑中、长期的底部。所以，如果我们发现，TRIN 指标在高位或者低位有所反复，就一定要提高警惕。总之，市场中大部分投资者的看法可能正确无误。但是，一旦大部分人逐渐演变成为绝大部分人或者全部投资者，即对市场的看法完全统一，这通常代表**行情终结，反转将至。**

1967 年，TRIN 指标问世，当时，整个技术分析领域为之欢呼。许多技术分析人士不断改进这项指标，反复调用历史资料进行测试……一段时间后，有分析人士总结出：根据收盘结果计算的 TRIN 值，其 10 天移动平均线，非常适合判断**中、长期**（不是短期）行情的拐点。根据有关资料测算，5 天、7 天、8 天、12 天与 13 天的移动平均线，还不如一般技术分析者惯用的 10 天均线可靠性高。如果设定移动平均线小于 10 天，TRIN 指标经常出现反复；但是，如果均线周期过长，指标的敏感性又会减弱——这样，当操作信号产生时，行情早已经走出一大段了。

经历长时间的比较、分析之后，阿姆斯终于决定采用 10 天均线，为中、长期提供解释：

TRIN 值的 10 天移动平均值小于 0.60——卖出讯号
TRIN 值的 10 天移动平均值大于 1.50——买进讯号

如果学会从动态角度来解析这些数据，你就很容易理解为什么它们会代表反转信号。从短线交易的立场考虑（当然，这也是大多数技术分析人士的立场），10 天是比较长的一段时间，而且，这段时期内的走势明显偏向某一方。从单一交易日角度解释，TRIN 指标的结果为 1.50，就代表当日下跌股票的平均成交量相当于上涨股票的平均成交量的 1.5 倍。所以，在某一交易日，TRIN 值为 1.50，明显代表空头涵义。

可是，如果以 10 天为单位（相当于两个星期）的角度思考，TRIN 指标的平均值达到 1.50，意味着这段时间的行情完全受空方压制。然而，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种一边倒的走势不可能持续很长时间，换句话说，底部已经悄悄来临。如果 TRIN 值的 10 天移动平均线小于 0.60，情况恰好相反。在此，我们不再赘述。市场统计资料显示，主要市场的大盘指数基本不可能连续上涨 10 天或者连续下跌 10 天。即便存在这种情况，也要差不多每隔 10 年才能发生一次。在一波持续几个星期的暴跌行情中，杀跌盘也会偶尔沉寂一下，每隔几天就会出现超跌反弹的走势。所以，假设在 10 天移动平均的计算期间内，会有一天的反弹，当天的 TRIN 值为 1.0。根据上述条件，如果 10 天均值的结果为 1.50，那么，另外 9 天的 TRIN 值的平均数必须达到 1.66。当然，只有在投资者对市场极度绝望之后，才会出现如此不顾一切的抛盘。可是，一旦立场不坚定的投资者出局完毕，筹码又重新稳定起来。

因此，TRIN 指标的两种解释，虽然看起来互相矛盾，实际上却非常合理。从日内**超短线**的角度考虑，TRIN 值偏高，代表空头涵义；但是，如果这种计算结果偏高的情况持续很长一段时间（10 天均值超过 1.50），往往可能存在“否极泰来”的机会——**中、长期**趋势即将向上反转。所以，如果 TRIN 指标的 10 天均值超过 1.50，我们就可以把它视为一种**买进**信号。我认为，这两种解释分别代表 TRIN 指标略微偏多的情况（价升量增/价跌量缩），以及极端偏多、买方倾巢出动（这也是中、长期头部的征兆）的情况。总之，根据每天成交量计算出的 TRIN 值，如果结果偏多或者偏空，则现有的多头或者空头趋势还将延续。可是，延续很长一段期间的疯狂性买盘或卖盘，往往是“物极必反”，现有的价格趋势很难延续，行情即将反转。所以，TRIN 指标的短期解释与长期解释矛盾的背后，是两者合理的联系。而且，TRIN 指标在实际操作中确实有效（请参考图 6－1）。例如，当 TRIN 指标的 10 天均值连续低于 0.60，往往预示着中、长期头部的来临。

TRIN 指标的考核与观察

客观的经济规律和重要的经济数据尚且不能保证对于所有股票都起作用，更何况区区一个技术指标呢？任何技术指标都不可能尽善尽美，更不可能适用于所有股票。虽然 TRIN 指标的设计方向正确，在实际操作中也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

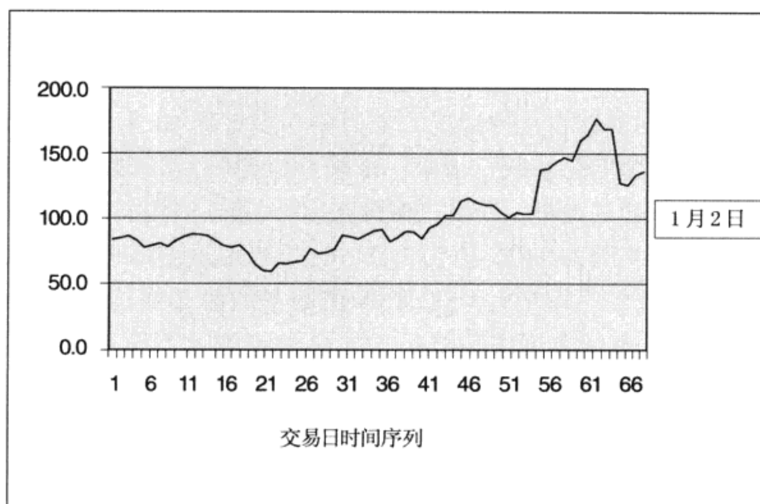


图 6－1　纳斯达克与纽约证券交易所 TRIN 指标比值的 10 天移动平均线（2000 年 1 月～4 月）

有不俗的表现，但是，这并不能掩盖它的不足之处。在此，我们也对其缺点进行讨论，希望读者对该指标有更深刻的认识。

首先，我必须强调一点，TRIN 指标的设计思路绝对正确，它的运算程序和结果都反映一项基本事实：成交量资料可以判断行情发展。TRIN 指标的计算公式中包含涨、跌家数，这也是一种市场宽度（breadth）指标。提到市场宽度指标，大部分技术分析人士习惯观察腾落指标（净上涨家数与下跌家数，或期移动平均线，例如：10 天均线）。其实，TRIN 指标不仅是市场的宽度指标，它还从另一个维度解释市场：通过成交量衡量净上涨家数与净下跌家数的力量。这就如给黑白照片着色，让景色变得更加鲜活、生动。

可是，我还是要郑重提示您：这个指标同样存在缺陷。在前文中我们提到，TRIN 指标中的成交量不是成交金额，而是成交股数。但是，不同股票的每股价格并不相同（就算是同一支股票，在进行股本扩张后，股价也会除权）。因此，高价股与低价股之间存在系统性差异，两者在 TRIN 指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的权重不同，TRIN 指标的可靠程度也不尽相同。为了方便读者理解，我们构建了一个小型市场：4 家股票，假设其中有 3 家 $10 的股票上涨，平均成交量为 100 万股，有 1 家 $50 的股票下跌，成交量为 100 万股。在这种情况下，TRIN 的计算结果表示行情属于中性。其实，道理非常简单，因为上涨家数的平均成交量等于下跌家数的平均成交量，两者都是 100 万股。可是，如果您从资金流向的角度权衡多空双方的力量，就会发现，空方的优势更为明显。让我们再看一个更极端的例子，假设某公司进行股票分割（stock split）①，将 1 股分割成 2 股；在 TRIN 指标的计算过程中，该股的成交量变更为以前的 2 倍，这种方法显然很不科学。TRIN 指标的效果会大打折扣。市场中的股票种类繁多（例如，在纽约证券交易所挂牌交易股票大约有 3 000 家），只要高价股与低价股之间不存在系统性差异，或者没有产生分化走势，就不会暴露 TRIN 指标的缺点。如果低价股集体强劲上涨（或下挫），由于低价股的权重较大，TRIN 指标的结果自会有所下降（或上升）。虽然结果与实际情况有些距离，但是，在这种情况发生的概率毕竟不高，所以还算不上 TRIN 指标的“致命伤”。

除此之外，TRIN 指标的计算公式还有一点先天性不足，公式中，根据收盘价的涨跌情况，把每支股票全天的成交量都划分为上涨成交量或下跌成交量。对于某些并不活跃的股票来说，这种方法无可厚非。因为这类股票在整个指标中所占权重较小。但是，在某些情况下，这个问题可能导致 TRIN 指标失真。例如，某大盘股带量向上跳空高开。为了方便说明，我们假设这家公司是惠普公司（HWP），该公司最新公布的每股收益大大高于市场的普遍预期。为此，美林证券与高盛证券提升了该股的投资评级。这使得 HWP 股价在 $41 开盘，较上一个交易日收盘上涨了 $2。随后一小时的成交量为 1 500 万股。但是，大盘受到利空消息的影响（例如：不理想的就业人口或零售销售量数据，引发投资者对通货膨胀的预期，并由此联想到美联储将要加息），开始逐步走低。HWP 的股价也免不了受到牵连，

① 股票分割（stock split），与除权分配相类似。在美国，有些公司的股票价格上涨过高，公司就会将它一张股票分割成若干张股票。如此一来，股票的数量变多，单张股票的面值缩小。在投资者看来，股票上涨（Bullish）所引起的股票分割，往往预示着公司业绩有持续增长的能力。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慢慢回吐开盘时段的涨幅。开盘后的 90 分钟，HWP 的涨幅为 $2.00，股价一度达到过 $41.25，随后，股价开始逐渐转弱。虽然盘中也出现过几次小的反弹，但是 10 点钟以后，涨幅开始被逐渐吞噬。由于开盘之后 HWP 突然走强，部分共同基金开始获利了结；随后，由于价格回落，部分散户投资者和机构投资者开始逢低介入。可是，受到经济基本面利空消息的影响，市场的人气开始回落，HWP 的卖压有所加强。午后，HWP 的涨幅只能勉强维持在 $0.5 或 $0.25 的水平，累计成交量为 3 500 万股。如果我们留心观察，就会发现净成交量表现为空头涵义（虽然早盘曾经出现过上涨成交量，但随后的成交量基本上全都属于下跌成交量）。然而，TRIN 指标的结果并不是这样。即便现在的涨幅只有 $0.25 或 $0.5，可是，只要股价还是绿盘，整个 3 500 万股仍然属于“上涨家数总成交量”。此后，大盘继续下挫，HWP 的卖压也越来越重；下午 3 点，成交量放大到 3 900 万股，早盘股价的涨幅已经全部回吐，现报 $39。该股全天的成交量 3 900 万股，占到纽约证券交易所当日成交量的 4%。股价从“上涨家数”跳到“持平”的队伍中，TRIN 值也因此上升了几个点。然而，大盘跌势并未停止，HWP 终于没能抵过大盘的冲击……开始，逢低介入的买盘还在为自己能够以昨天的收盘价买进 HWP 而庆幸，何况还是在利多消息的情况下！可是，最新成交价格是 $38.90，总成交量为 4 100 万股，依然占大盘成交量的 4% 左右。HWP 已经从“持平”落到“下跌家数（约有1 500家）”的队伍中，4 100 万股的总成交量也被计到“下跌家数的总成交量”中。于是，TRIN 值再度上升（空头征兆），许多投资者可能会因此出逃，加强大盘的空头气氛。因此，对于交投比较活跃的大盘股，TRIN 指标的结果可能不如我们预期的好。

上面的例子同样给了我们这样的启示：开盘之后，因为许多股票还没有开始交易，所以自己不要盲目进场，更不要急着向 TRIN 指标寻找答案。在某些大盘股没有开盘之前，要学会耐心等候。一旦这些大盘股开始交易，TRIN 值可能发生剧烈的波动。所以，我建议投资者在开盘 30 分钟后再参考 TRIN 指标。

当然，以上的缺陷并不会使 TRIN 指标丧失作用。同样，TRIN 指标也印证了我在前文提到的“任何技术技标都不可能尽善尽美”的说法。事实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，如果我们能够发现一套完美的指标系统，就可以从容退休了——有了这套神秘的自动导航系统，我们就可以在股市里呼风唤雨，积累财富。

接下来，让我们看看 TRIN 指标的一些使用技巧。从短线角度看，TRIN 指标是为盘中的变化而设计的，是为了让投资者在第一时间发现价格的变动方向。因此，如果想让 TRIN 指标发挥出最好的效果，就要求使用者在开盘期间（长达六个半小时）连续跟踪指标的变化。仅仅这一点限制，就已经把绝大部分投资者排除在外了。一般人，八小时工作制，怎么可能让他们抛弃本职工作来这个变幻莫测的市场呢？对于他们，能够偶尔留意一下盘面已经实属不易了！

但是，前文中我也提到，从较长期的角度运用 TRIN 指标的移动平均线，也可以起到捕捉行情的作用。对于大部分投资者而言，这种运用方式也是比较适合他们的。毕竟，只有少数人可以坐在报价屏幕之前，随时留意行情的变化。从中长期角度来看，TRIN 指标的 10 天均线，其最大的特点在于能够发现群众极端情绪即将耗尽的征兆，预判中、长期行情的顶部或者底部。

最后，讨论一下 TRIN 指标在使用上的某些限制。由于指标本身的结构特征，特别强调大盘股与交投活跃的股票。所以，TRIN 指标主要用于判断这类股票的买、卖时机，或者运用于在大盘指数与期货的决策中。如果你对小盘股或者冷门股情有独钟，不论这些股票是否在纽约证券交易所（NYSE）挂牌交易，TRIN 指标都将无能为力。例如，如果大盘出现横盘整理，TRIN 也保持在一个相对中性的位置波动，但这并不能代表小盘股也处于盘整阶段；事实上，小盘股可能正在转强或者正在转弱。从内部结构上看，小盘股在 TRIN 指标中只占着很小的权重，它们的变化很难通过 TRIN 值反映出来。

本章总结

本章结束，如果读者有兴趣使用 TRIN 指标，我强烈建议您对美国三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大股市分别进行追踪。最常见的 TRIN 指标是根据纽约证券交易所（NYSE）的有关资料进行计算的。虽然纽约证券交易所（NYSE）并不包含全部股票，但是它是最具代表性的市场。根据纽约证券交易所（NYSE）资料计算的 TRIN 指标，也最能够反映股票市场的整体情况。纳斯达克（NASDAQ）虽然也包含少数大盘股，如英特尔（Intel）、苹果电脑（Apple）、戴尔（Dell）与思科（Cisco），但在此挂牌交易的大部分股票都是一些历史不长的高科技公司。根据纳斯达克（NASDAQ）资料单独计算的 TRIN 指标，对于科技股板块也有参考价值。在一些交易所挂牌基金开始成为美国证券交易所（AMEX）的主要力量之前①，我曾经建议根据美国证券交易所（AMEX）的资料单独计算 TRIN 指标，该指标在某种程度上可以反映小盘股、矿业股、能源股的走势。当然，现在我已经认为这项指标没有多大意义了！

不论采用一个还是多个 TRIN 指标分析市场，投资者每天都要对其数值进行跟踪。不管是投资者还是交易员，要想在这个市场中生存下去，就必须了解主要市场的涨跌和行情的演绎情况。TRIN 指标可以透过成交量数据显示买卖双方斗争的结果，这是我们绝对不能掉以轻心的信息。

① 在美国证券交易所 10 大热门股票中，iShare、HOLDERs、QQQ、SPY、DIA 与 S&P 经常占据 6 席，它们的总成量大约是市场总成交量的 75%。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 等成交量走势图与波动难易指标

第6章中，我向读者介绍了小理查德·阿姆斯的重大发明：TRIN 指标。当然，与发明家托马斯·爱迪生相比，小理查德·阿姆斯的发明并不伟大，但不可否认的是，他的确发明了许多有关成交量的技术指标。本章准备介绍他的另外一项发明，一种反映价格走势流畅程度的指标。阿姆斯把这种方法称为“等成交量走势图”（Equivolume Charting），它也是一项非常有用的技术分析工具。本章首先解释这种方法对于成交量的影响，然后讨论阿姆斯的价格走势流畅（困难）指标，后者反映的根本观念与等成交量走势图相同。如果读者有兴趣进一步研究这方面的内容，或是想要了解阿姆斯本人的看法，请参考他的《股票市场成交量循环》(*Volume Cycles in the Stock Market*）一书①。

在等成交量走势图的完善过程中，阿姆斯特别强

① Richard W. Arms, Jr., *Volume Cycles in the Stock Market*, Equis International, Inc., Salt Lake City, Ut., 1994.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调（我也非常同意他的观点，这也与本书的主题不谋而合）：金融市场提供两种重要的技术分析资料，分别是价格与成交量，两者缺一不可。如果市场参与者忽略成交量，就等于把自己置身于一个相当不利的地位。1971年，阿姆斯推出等成交量走势图。在此之前，股市分析最常见的两种方法[①]是：条形图（vertical bar charts），一是点线图（point – and – figure chart，日本阴阳线直到最近才流行于西方）。如果读者想要进一步了解有关点线图的内容（作者本人并不认同这种绘图方法），可以在市面上找到不少这方面的书籍，有关内容本书将不再讨论。根据我个人的看法，技术分析的最大遗憾就是忽略了成交量因素。请参考图7 – 1，对比三种绘图方法的异同。

大部分从基本面分析转向技术分析方法的投资者，通常都会选择条形图。这种方法把全天的行情浓缩成为一条垂直线段和几个小横画。垂直线段的两个端点，分别代表当天行情的最高价与最低价，垂直线段右侧绘制的小横画，代表当天的收盘价；垂直线段左侧的小横画，则代表当天的开盘价（其实，最早的条形图并没有绘制开盘价）。条形图的下方，是每天对应的成交量：成交量也通过垂直线段表示，数量大小以线段长短区别。

近年来，条形图的使用方法出现了两种新变化。第一，有些投资者使用半对数（semilog[②]）坐标记录价格；经过这样处理，不论发生在高位还是低位，只要股票价格的变动百分比相同，条形图上的垂直距离就相等。当然，标准的条形图格式仍然采用原来的算术坐标轴，这也是大多数投资

绘图类型	是否包括成交量	横轴坐标单位
点线图	否（!）	反转
条形图	是	时间
等成交量走势图	是	成交量（!）

图 7 – 1 三种绘图方法的主要区别

① 日本的阴阳线（K 线、蜡烛图），最近才开始在西方流行。——译者注

② 只有纵轴采用对数坐标，横轴仍然采用算术坐标，所以称为“半”对数。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者所接受的格式。现在，互联网上提供的大部分绘图软件或分析平台，都可以实现这两种绘图坐标的自由转换。第二，将某些图形以红色表示；如果价格收低，对应的成交量以黑色、绿色或者蓝色表示。同样，互联网上提供的某些软件，允许投资者改变成交量的图形颜色。从黑白到彩色的变化，恰恰反映出成交量逐渐被人们重视；投资者可以根据颜色迅速判断价格的涨跌，观察当天成交量的放大或者缩小。换句话说，设定颜色有助于投资者的直觉判断“量/价”关系。

等成交量走势图的演变

阿姆斯认为，对于传统条形图的分析，需要花费大量时间。既需要用眼睛观察，又需要用头脑思考。观察走势图时，首先浏览价格走势，随后观察对应成交量的变动情况。某些技术分析人士不太重视成交量，甚至完全忽略这方面的信息，仅仅是因为成交量分析需要花费大量时间。股票交易的最终盈亏还由价格决定。人类的天性，只会关注价格，我们很容易就忽略掉成交量。可是，**未来价格的分析，成交量是一项必不可少的因素。**

为了使成交量资料更便于观察，阿姆斯发明一种新的股票绘图方法，称之为**等成交量走势图**（Equivolume charts）。传统条形图的横轴刻度为时间（最常用的时间单位为“交易日”，但是短线交易者可能选择以“小时”或“分钟”为时间单位；同理，观察长期走势，时间单位可以调整为“周”或“月”）。然而，等成交量走势图的横轴坐标代表成交量。事实上，股票交易的时间，并没有标准单位。撇开目前一天24小时的电子交易不谈，许多证券交易所确定的开盘与收盘时间，主要只是为了方便大众的工作与休息。回顾历史，每个交易日的营业时间并不相同，甚至在星期六还曾经提供过半天的交易。现在，某些国家仍然支持每周六天的交易；另一些国家，完整的交易日还划分为不同的交易时段，每个交易时段之间还有休息时间。因此，这些国家股票走势图的绘制，是否也应该划分为不同交易时段呢？

等成交量走势图利用横轴坐标代表成交量，这种绘图的方法与我们的直觉相符。举例来说，假设某支交投清淡的股票，星期一的价格波动区间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为$35到$37，成交量为5 000股，星期二的价格波动区间为$35到$38，成交量为40 000股。相比之下，星期二的交易比较重要。这一点毋庸置疑。虽然传统条形图的成交量也会反映这项事实，但是等成交量走势图的表达方式更为直接。在等成交量走势图中，周二的价格图形变得比较"胖"，比前一天图形宽度多出7倍。

如何绘制等成交量走势图

同电脑绘制的走势图相比，自己亲手绘制的走势图，往往更能够让我们感到亲切，印象也更为深刻，甚至可以给我们带来操作"灵感"。大部分技术分析人士都采取这种方法。因此，本节准备详细说明等成交量走势图的绘制方法。与普通的条形图一样，坐标纵轴仍然代表价格，采取算术坐标（不是对数坐标）。区别之处在于，条形图的横轴坐标代表时间单位，等成交量走势图的横轴坐标代表成交量。横轴坐标单位不一样，反映出这两种绘图方法的本质区别——前者认为交易时间更为重要，后者则认为成交量更为重要。还是参考上一节的示例，如果某一交易日的成交量是另一个交易日的8倍（甚至只是2倍或更少），走势图上的变化必须显而易见——我们目前讨论的等成交量走势图就可以实现这点。

我们应该如何设定横轴坐标的成交量单位呢？（换句话说，如何避免图形的过宽或者过窄？）其实，这取决于各个股票在交易过程中的实际情况。1971年出版的著作中，阿姆斯分析了大量的股票成交量数据，得出了以最近两至三个月作为横轴区间的结论；在1994年的著作中，他又建议采用最近30个交易日的成交量数据。金融市场波动更加频繁，价格波动更为剧烈，我相信30天的资料比较适用。有些读者可能并不认同，很多市场参与人士（我甚至不敢使用"投资者"字眼）认为"二至三个月"早已经是"远古时代"，根本不适合现在的市场行势。总之，让我们选取较短的区间来确定适当的横轴单位。

通过以下网站，你可以寻找到有关的绘图资料，包括成交量、价格与除权除息数据。免去了传统条形图中，你拿直尺丈量成交量图形长度的麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

http：//chart. yahoo. com/t？ a5 =

进入网页后，在正确的位置输入股票代码。为了设定适当的成交量衡量单位，你需要计算某段时间的平均成交量。将区间起点设定为昨天之前的 6 个星期左右①，期间终点设定为昨天。必须选择“每天”（daily）的资料，然后点击“取得历史资料”（get historical data）。当然，如果你能够接受并不翔实的月份平均成交量数据，也可以选择“月份”（monthly）资料。请注意，上文的说明是假设你已经准备采用最近 30 天的资料，并以此决定成交量的衡量单位。

资料下载完成后，请认真检查，试算表内不能包括任何假日，成交量资料包括 30 个“交易日”；时间区间确认后，点击“平均数”（mean 或 average）计算功能，就可以计算平均成交量数据。这一结果并不包括盘后交易，也不是你每天在报纸上或某些网站上看到的成交量数据。所以，我们绘制的每日等成交量走势图，是根据过去的资料，比较未来的即时成交量得出的图形。

接下来，把上面得到的平均成交量乘以 2/3。请参考图 7 – 2 的范例，此处列举的是 2000 年 10 月与 11 月之间通用汽车（股票代码为 GM）的交易资料。最右侧一栏的数据代表每天的成交量。其中，既包括感恩节之后的天量 579 600 股，也包括 11 月 3 日的天量 560 万股。30 个交易日内，平均成交量为 2 988 764 股，记录在这一栏最下方。平均成交量乘以 2/3，其结果是 1 992 508 股，大约为 200 万股。请注意，平均成交量乘以 2/3 之后，我们都会取近似值作为结果。除非你有极强的计算能力，否则还是取整数比较方便。那么，我们保留小数点到哪一位呢？如果股票成交量很大，近似值的取舍也比较容易。其实，如果你把数据的小数点左侧第三位变为零，只会对结果产生 1% 的影响。我经常把结果取成 1 万、5 万或 10 万股类似的整数，具体的处理方式还要参考实际成交量的大小。举例来说，如果平均成交量为几百万股，乘以 2/3 之后，直接取 50 万或几十万的整数，应该不会造成太大影响。

① 6 个星期共有 42 天，扣掉每星期的两天休息日，6 星期刚好是 30 个交易日。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	开盘	最高	最低	收盘	成交量
29-Nov-00	50	50.9375	49.125	50.5	2 600 400
28-Nov-00	50.5	50.5	48.4375	48.8125	3 452 400
27-Nov-00	51.25	51.75	50.25	50.5	2 247 400
24-Nov-00	51.5	51.8125	51.1875	51.375	579 600
22-Nov-00	51.4375	51.9375	50.375	50.6875	2 431 000
21-Nov-00	52.5	53.375	51.1875	51.3125	3 546 800
20-Nov-00	55.125	55.5	51.5625	51.5625	4 600 500
17-Nov-00	56.75	57.125	55.375	55.875	2 442 100
16-Nov-00	58.0625	58.1875	56.5	56.75	1 904 400
15-Nov-00	57.625	58.5625	57.3125	57.8125	1 871 100
14-Nov-00	57.125	58.5625	57.0625	57.5625	2 702 700
13-Nov-00	55.0713	56.3722	54.6377	56.0625	2 199 000
10-Nov-00	56.8678	57.3015	54.8235	55.1333	2 454 400
9-Nov-00	57.2395	57.9829	56.4961	57.3634	2 233 600
8-Nov-00	57.4873	58.4785	56.1864	57.2395	3 440 900
7-Nov-00	58.9121	59.2838	56.3103	56.4961	5 123 000
6-Nov-00	57.2395	61.2661	56.9917	60.3988	4 166 800
3-Nov-00	58.974	60.0891	56.4961	56.4961	5 643 000
2-Nov-00	60.213	60.213	57.9209	58.974	3 946 800
1-Nov-00	61.5758	63.1865	60.151	60.8325	2 904 300
31-Oct-00	59.9032	62.505	59.8413	61.5758	2 792 000
30-Oct-00	58.7262	61.1422	58.7262	59.3457	2 573 000
26-Oct-00	55.7528	56.8678	55.7528	56.3722	1 808 300
25-Oct-00	56.8678	57.1156	55.6289	55.7528	1 827 600
24-Oct-00	56.0006	57.6731	56.0006	57.1156	2 919 200
23-Oct-00	57.3015	57.3634	55.505	55.7528	2 648 100
20-Oct-00	56.62	60.4608	56.4961	57.797	4 566 300
19-Oct-00	54.1421	58.4165	54.1421	57.3634	3 916 700
18-Oct-00	54.6377	55.6289	54.0182	54.1421	3 238 700
17-Oct-00	57.0537	57.7351	54.8855	55.3191	2 882 800
				平均成交量：	2 988 763

图 7－2　通用汽车：等成交量走势图（2000 年 10 月～11 月）

以上计算结果近似所得整数成交量，可以用来设定横轴坐标的衡量单位。在进一步说明阿姆斯的绘图方法之前，我想提出一项改进建议。如果最近 30 个交易日内出现不同寻常的大量（包括暴增大量与逐级放量，详

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细讨论请参考第9章与第10章），我们应该剔除这些偏离正常水平的资料，转而采用以前的资料。不管怎样，都要保证资料区间仍然维持在30天。我们之所以这样处理，是因为计算平均成交量的目的，是为了取得典型的成交量数据，以便确定成交量的衡量单位。如果计算过程中包括不同寻常的大量，其结果就不具有代表性。同理，如果出现不同寻常的小量，我们也不予以考虑；换句话说，不管过大还是过小，我们都要剔除偏离正常水平的成交量。以图7－2为例，这其中就包括一个成交量过小的资料——11月24日的579 600股。可是，如果剔除这一天的资料，另外加入10月16日的资料（图形中并没有表示），平均成交量仅仅增加至308万股。再将平均成交量乘以2/3，取近似整数，结果也就是200万股。所以，从实际操作角度出发，某些成交量资料（不同寻常的小量）对计算结果影响并不严重，我们可以根据具体情况再做出决定。

一旦确定横轴坐标的单位长度，就可以把该数据（平均成交量乘以2/3）记录在一个适当位置（例如坐标纸的左上方），以避免遗忘。下面，你就可以动手绘制或者改进图形了。

接下来，利用图7－2的资料，我们绘制等成交量走势图。首先，把实际成交量除以衡量单位200万股，然后取计算结果的整数部分。举例来说，如果某天的成交量是300万股，除以200万股之后，结果超过1.0，但不足2.0，所以取整数部分1.0（然而，实务处理上还是有待进一步观察，例如，10月19日的成交量为390万股，除以200万股之后，数据非常接近2.0，因此，虽然阿姆斯不是这样处理，但我们仍有必要把它视为2.0。）。从图7－2的资料来说，只有7天的成交量计算结果达到2.0的水平（2个基本单位），分别为11月20日、11月7日、11月6日、11月3日、11月2日、10月20日与10月19日，其他时间的成交量都只有1.0的水平（1基本单位）。

所以，图7－2给出的30天资料，只有7天的成交量达到基本单位（平均成交量的2/3）的2倍，当中没有任何一天达到3倍。走势图绘制完成之后，有7支线形的宽度是其他23支线形的2倍。接下来，我们准备讨论纵轴坐标的单位。翻阅2000年11月底之前的52周量价关系走势图，发现通用汽车股价的波动区间为$95到$55（垂直距离为$40）。因此，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用汽车的等成交量走势图中，纵轴坐标必须涵盖 $40 的价格区间，然后我们才能考虑纵轴坐标的单位。我们以一张标准的坐标纸为例，垂直长度为 8.5 英寸，每英寸有 4 格，垂直长度共计有 34 格。假设每格代表 $2，34 个格可以代表 $68 的价格范围。通过进一步观察，我们发现，GM 的股价在 11 月底才刚刚从底部启动，所以把纵轴坐标原点设定为 $35（当然，如果你习惯采用偶数坐标，可以把原点设定为 $36）。这样，通用汽车股价等成交量走势图的坐标轴单位设定完毕，纵轴每（格）单位代表 $2，横轴每（格）单位代表 200 万股。

坐标纸每格的间距只有 1/4 英寸，无法绘制非常精确的价格。事实上，我们或许只能把价格四舍五入到 1/4 点（$0.25）的位置，因为 1/4 英寸可以很简单地被划分为 8 等份，每一份代表 1/4 点，这样就足够精确了。上面的例子，纵轴坐标为每格代表 $2，横轴坐标为每格代表 200 万股。股票不同，我们选择的坐标单位也不同：交易冷清的股票，每格（单位）可以设定为 30 000 股，交易活跃的股票，每格（单位）可以设定为 400 000 股；诸如英特尔之类的热门股票，每格（单位）可以设定为 3 500 万股。每支股票都有其适用的坐标单位，反映其价格波动与交易热度。请读者注意，如此一来，我们都是以相同的单位——个别股票最近 30 天平均成交量的 2/3——来观察股票的相对成交量。传统条形图的横轴坐标单位为时间（通常以“天”表示），等成交量走势图的横轴坐标单位则是某种具有代表性的成交量（典型成交量）。与时间相比，成交量显然更能反映市场的变动情况。

现在，我们开始实际绘制通用汽车的等成交量走势图。在传统的条形图中，价格走势图是由一系列垂直线段构成；每个垂直线段的两侧还标注小横画，分别代表开盘与收盘价。等成交量走势图则是由一系列不同大小的矩形构成。除非出现价格跳空缺口，否则，相邻的两组图形彼此连接。例如：星期三图形的左侧垂直线段，就是星期二图形的右侧垂直线段。根据图 7－2 的资料，通用汽车等成交量走势图最初 5 天的图形，垂直分布在大约 $6 的价格区间（由 $54 到 $60 稍多）中，水平涵盖了 7 个单位（10 月 19 日与 10 月 20 日分别为 2 个单位，其余三天各有 1 个单位）。我们一眼就可以看出，等成交量走势图的形状，与常见的条形图有明显区别：条形图每周只涵盖 5 单位（天）的横轴单位，等成交量走势图一周的图形则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涵盖了7单位基本成交量，其中，有2天的成交量是典型成交量的2倍。由此，我们发现，等成交量走势图可以突显成交量信息的重要性。按图7－2给出的资料，绘制为等成交量走势图之后，就如同图7－3所示（请注意，图7－3的交易区间从9月25日起，至12月4日结束。）

我们可以很清楚地看出，等成交量走势图并不需要单独绘制成交量；相反，每天的价格与成交量资料都可以通过矩形结构的图形表示，矩形长度代表价格，矩形宽度代表成交量。等成交量走势图中，价格的表示方法与条形图类似，只不过把垂直线段变更为矩形结构。量价关系走势图的观察方法可能有所不同，但是，等成交量走势图中可以突出成交量的重要性。读者或许有这样的担心，既然横轴不代表时间，那么，量价关系走势图中会不会因此而缺少时间参照呢？其实，在等成交量走势图起始的地方，也可以利用阿拉伯数字标注有关日期（举例来说，11月份可以记为11）。或者，可以在图形上方或下方的适当位置，标注每个月份的缩写。如此一来，横轴也可以视为具有伸缩性质的时间衡量单位（换句话说，每单位时间不由固定长度表示）。某些月份，如果当月的成交量较大，其走

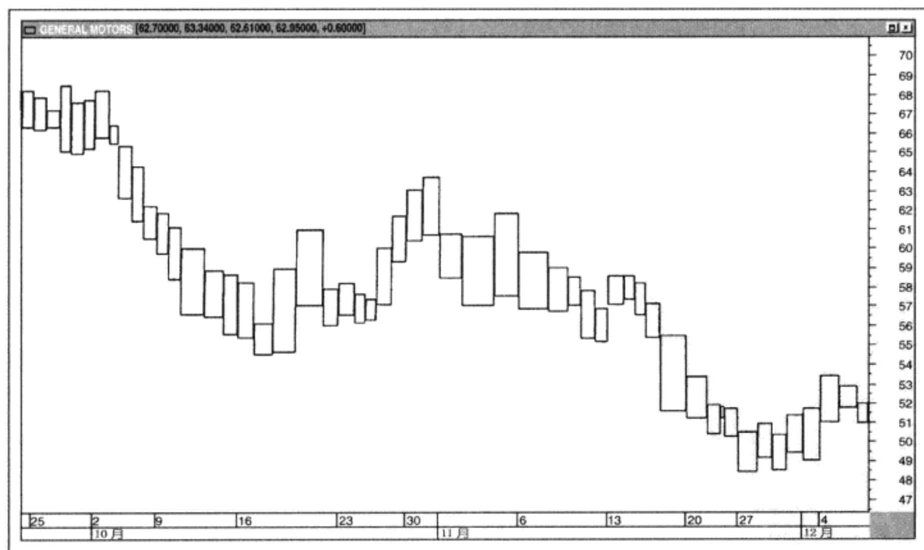


图7－3　通用汽车第一个星期的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势图涵盖的时间较短；同样，如果当月的成交量较小，其走势图可能涵盖的时间较长。

等成交量走势图的重要形态

本书并不打算深入讨论等成交量走势图的有关内容，只是想把它作为一种方法介绍给广大读者。如果读者确实对这种方法有兴趣，或者想更进一步了解这种方法的使用技巧，不妨参考本章（或本书附录中）提及的阿姆斯的有关著作。在此，提出三项观察结论：

■ 技术分析人士将会发现，在等成交量走势图中，也可以应用趋势线技巧。我想，这足以证明：在量价关系走势图中，成交量是比时间更为重要的衡量单位。

■ 等成交量走势图，以矩形的形状，或者一系列矩形集合的形状，表现股价走势。通过高矮胖瘦的图形，成交量的特征可以一览无余。

■ 又高又瘦的矩形所代表的价格区域，显示股价快速穿越此区域。如果将来股价回头，也会很快地冲破这个价格区域。反之，又短又扁的矩形，意味着密集成交区域。既可能是重要的筹码供给区域（如果图形发生在涨升走势的末端），也可能是重要的筹码需求区域（如是图形发生在下跌走势的末端）。因此，等成交量走势图所显示的内容，既便于观察研究，又比条形图包含更多重要信息。

除此之外，阿姆斯又提出第四项重要的观察结论。他认为，“成交量”可以引起“成交量”（volume begets volume）。换句话说，我们可以根据价格底部与顶部的成交量，推测出随后价格走势的幅度。举例来说，如果某支股票在＄36到＄40的区间进行整理，其成交量大约为500万股，一旦该股票选择向上突破，股价将会持续上扬，直到换手数量接近500万股为止。同样，点线图也有类似的技巧，比如：利用底部反转格数来预测价格走势。但是，点线图是利用股票穿梭于两个价格的次数，估计后续走势的强度……当然，我并不否认对点线图理论有一定偏见，相比之下，我认为成交量的预测方法更为合理。毕竟，成交量是投资者用金钱投出的选票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是，现在的金融市场变得越来越复杂，投资者的操作手法也越来越精明。仅仅依靠成交量就能判断价格走势的幅度，这种想法未免过于单纯。如果上面的假说能够成立，就意味着所有买方与卖方持有股票的区间完全相等。这显然不可能！让我们暂时撇开理论性的话题，不妨考虑一点：特定企业、产业或者同行业竞争者的相关新闻，一定会影响股票的价格走势和成交量。如果某支股票突破整理形态之后，又有许多相关新闻发生，那么，该股的后续走势一定会创造出更大的成交量。我们不妨考虑一个极端点的例子，假设某公司在股票脱离盘整或完成筑底阶段之后，有报道指出该公司的财务数据可能恶化，或者公布了表现不佳的财务数据……如果当时股价正从底部向上爬升，那么，不论前一阶段有多少股票进行换手，在利空消息冲击下，涨势也会立即中断。反之，如果利空消息宣布之时，股票正处于下降趋势，那么，股票短期之内的交易量，将取决于整个市场对于这项利空消息的消化程度，以及机构投资者持有的股票数量（详细内容请参考第 10 章中有关下降趋势中暴增成交量的讨论）。我相信在早些时候，这种相同成交量的理论一定适用，因为当时的成交量能够反映出散户或者一般投资者的买卖决策。现在，纽约证券交易所的总成交量，有近 50% 属于大额交易，这几乎都是机构投资者调整仓位的结果。对于某些个股，共同基金持有的股票数量，可能就是该股正常成交量的若干倍。如果这些机构投资者决定抛售股票，成交量将完全取决于它们的交易决策。机构投资者虽然数量有限，但是其规模庞大，它们的一举一动，直接影响到成交量在时空上的分布。

在某些层面上，我的确认同阿姆斯提出的相同成交量理论。成交量可以引起成交量，而且不仅仅适用于一种情况。在非常情绪化或者直观反应的市场中，如果某支股票在没有外部消息刺激的情况下突然放量，往往会引起跟风的买盘或卖盘。大家肯定在想：一定有某些先知先觉的主力进场了。同样，在下跌走势中，如果某支股票突然放量加速下行，通常都会引发群众的恐慌性抛盘。此外，我们也确实发现，在某些情况下，过去的成交量确实会引发未来的成交量。例如，某支股票在 $50 附近横盘整理，市场中突然有传闻产生：该公司即将被高价收购，甚至连公司方面也对这项传言不置可否。可以想像，在投机性买盘的簇拥之下，股价飙涨，成交量激增到 2 000 万股。随后，该公司宣布双方没有对并购方案达成共识，公司管理层决定继续维持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立经营的状态。因此，失望的多头鱼贯而出，股票夹着大量下跌。在这种情况下，我们可以大致测算，下跌阶段的成交量约等于上涨阶段的成交量（至少对投机性的买家是这样）。对那些长线投资者而言，股价上涨的过程中，他们中的有些人可能在 $60 附近获利了结；现在，当股价重新跌到 $50（或者以下），这些投资者又可以回补相同数量的股票，多余的现金则继续存放在银行账户中。同样，他们先前卖出的股票数量，刚好等于现在重新买回的股票。试想一下，如果股价根本没有发生如此剧烈的波动，或者市场没有散布相关的传言，这些长线投资者还会进行交易吗？

在意外或者利空消息刺激下，股价带量下挫（详细情况请参考第 10 章），我们可以把造成持股者抛售的心理打击程度，用正常水平以外的**超额成交量**来“衡量”。一般来说，这种心理打击必须经过一段时间才会恢复，然后才能以正常的心态进行交易。这段恢复究竟需要等待多长时间呢？我们可以通过下列两种方法来衡量：①等到成交量又回到利空消息发生之前的平均水平，②等到超额成交量与下跌暴增成交量超过正常水平的部分相等之时。不论选择哪种方法，都是在衡量市场消化突发消息所需要的时间，同时也是衡量市场参与者的情绪与恢复理性行为的时间。

总之，我认为等成交量走势图非常适合广大投资者。横轴坐标代表成交量，而不代表时间；以此作为衡量单位，显然更为合理。可是，请读者注意，读者完全没有必要受我的影响。毕竟，我对于“盘整与随后价格走势”提出的批评，是基于我个人的感受和操作经验。其实，最好的办法还是直接阅读阿姆斯的原著，然后整理出适合自己的操作技巧。

轻轻松松使用等成交量走势图

本章前面的内容曾经提到，亲手绘制走势图也许会给你带来某种操作“灵感”。我相信等成交量走势图的情况更是如此，这种绘图方法对于大多数人来说，都是一种全新的体验。你完全有必要花费一点时间熟悉这项技巧。你也许会有这样的困惑：“目前是电子信息时代，每个人的时间都非常宝贵，更何况手式绘图也不会产生经济效益！我们为什么要自找麻烦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢?”很幸运！现在，投资者可以省去绘制这些图形的烦恼，直接得到等成交量走势图。经过阿姆斯的授权，梅塔股票软件（MetaStock）——一套由阿奎斯国际（Equis，International）发行①的著名技术分析软件，已经开始为广大投资者提供等成交量走势图（如何通过本软件获取等成交量走势图，请参考本书附录的内容）。

不论是手工制图，还是从技术分析软件获得，或是通过互联网取得，等成交量走势图都可以让你深入了解股价走势真正的驱动力量——成交量的变化。**股价发生变化的原动力就是成交量。**在某一特定价位，如果买进的需求量与卖出的供给量恰好相等（指股票数量），这个价位就不会发生任何改变（假设买方与卖方在同一时间埋单，或者是场内专业交易商非常有效率的市场）。但是，在实际交易的过程中，很少遇到供需完全相等的状态。经济新闻，突发事件，以及人们对于国际或者本地消息的反应情绪，甚至对于现有成交量或者价格走势的态度……这一切都会使买方与卖方不断发生变化。所以，强调成交量重要性的等成交量走势图，能够让投资者率先感受到市场的变化，体会价格与成交量之间的关系。

波动难易指标：另一个以成交量为基础的概念

1994 年，阿姆斯在其著作中提到另一个有趣的指标——“波动难易指标”，这个概念与等成交量走势图有着密切的关系。等成交量走势图的根本目的，就是让投资者对股价向上或向下的阻力、支撑位置一目了然。经过一段时间的上涨，如果走势图中出现一个矮胖矩形或一系列的矩形盘整方格，这意味着上涨动力正在遭遇巨大的卖压。正常情况下，买进力量恐怕很难再继续推动价格走高。波动难易指标则测算价格移动的难易程度。在这项指标中，阿姆斯借助很简单的数学方法，衡量在某特定成交量之下

① 1996 年，路透集团并购阿奎斯公司。路透集团也是理柏公司的母公司，理柏公司专门提供股票共同基金绩效的相关资讯。在本书的编写过程中，作者也刚好任职于理柏公司。作者必须声明一点，本书讨论等成交量走势图，完全是作者个人的决定，没有受到任何职务的影响，也没有因此收取任何报酬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格走势流畅程度。随后再把这项指标转化为图形，借此判断价格的驱动力量是在累积还是濒临丧失。

首先，我们准备介绍阿姆斯使用的三个简单术语。第一个术语是**价格区间**(range)，即每天交易最高价与最低价之间的价差距离。用数学方式表达，就是用最高价减去最低价的差额。在等成交量走势图中，价格区间既可以通过每股价格表示，也可以通过纵坐标的方格（单位）表示。为了方便起见，我建议采用价格，因为这比较符合直观感觉。

第二个术语是箱格比率（Box Ratio），也就是成交量（利用横坐标轴方格（单位）数量表示，不是指实际发生的成交量）除以价格区间。例如，假设某天的价格波动区间为 $3，当天成交量为 600 万股，横坐标轴单位为 300 万股。换句话说，在等成交量走势图中，当天线形的长度为 $3，宽度为 2，所以箱格比率为 2 ÷ 3，相当于 0.67。第二天，假设价格区间仍然是 $3，但成交量扩大到 1 200 万股（4 单位），箱格比率为 4 ÷ 3，相当于 1.33。箱格比率越大，表示价格移动的流畅程度越低。对于某支股票，如果需要 2 倍成交量才能使价格走出相同的波动幅度，这便意味着该价格水平的买盘相当强劲。请读者注意，箱格比率越大，代表价格移动遇到的困难越大。

第三个术语是**中点走势**(Midpoint Move)。阿姆斯认为，对待价格走势幅度的传统衡量方法（换句话说，计算 2 天收盘价之间的差额），并不能显示出价格走势的真正方向。因此，他建议采用 2 天价格区间的中点作为衡量的基准点。举例来说，假设某支股票星期四交易的最高价为 $44，最低价为 $40，收盘价为 $42.50，星期五交易最高价为 $44，最低为 $42，收盘价仍然为 $42.50。如果按照传统方法，以收盘价作为衡量标准，则价格走势幅度为零。但是，如果以中点价格衡量的走势幅度，结果为 1（星期五的中点价格 $43 减去星期四的中点价格 $42 等于 1)。在阿姆斯看来，收盘价的重要性也许比不上下午 1:37、上午 10:24 或者某一特定时间的价位。他认为，价格走势的波动幅度应该以每天价格区间的中点作为基准进行计算。

波动难易指标（easy of movement value，简称 EMV）的计算公式如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$EMV = \frac{\text{中点走势}}{\text{箱格比率}}$$

计算结果上反映该股票当日的价格走势幅度（由中点走势衡量），除以该股走势的困难程度。例如，假设走势困难（或走势流畅）程度的箱格比率是先前计算的结果 1.33，星期五的 EMV 等于 1.00 ÷ 1.33，相当于 + 0.75。请读者注意，如果中点走势为负值，那么 EMV 的结果也应为负数。

在求得每天的 EMV 之后，究竟如何运用这些数值呢？经过大量的研究，并通过历史资料进行反复测试，阿姆斯发现，EMV 的 5 天或 13 天移动平均线效果最为理想。根据阿姆斯的个人经验，EMV 的 13 天移动平均线最好，这条均线发出的信号最不容易产生反复（如果利用一星期的资料计算中点走势与箱格比率，阿姆斯也建议采用 EMV 的 13 周移动平均线）。EMV 均线提供的买卖信号很单纯：

EMV 均线向上穿越零线→买进讯号
EMV 均线向下穿越零线→卖出讯号

以上研判方法告诉我们：如果某天的价格/成交量资料显示，行情向上的流畅程度超过向下的流畅程度（即向上发展容易，向下发展困难），可以尝试买进股票。EMV 的结果取决于每天价格变动幅度与成交量之间的互动关系，EMV 的 13 天均线可以有效避免信号的反复。把两个分别显示走势流畅与走势困难的例子进行对照，可以充分说明这项指标的应用技巧。如果股价处于上升趋势，成交量分布比较平均；由于价格上涨，这段行情的等成交量走势图应该显示出一系列长条状的图形，每天的 EMV 值应该为正数。可是，假设股价上涨过程受阻，会发生下列三种情况之一：

1. 虽然价格得以继续上涨，但是涨势明显趋缓（每天的价格变动幅度变小），使得每天的 EMV 值也开始缩小。EMV 的 13 天移动平均线依然在零线以上，但平均线已经开始缓慢回落。

2. 涨势遇阻、高位盘整。每天，都有相当大的“对倒”成交量产生。因此，EMV 的数值向零逼近，EMV 的 13 天移动平均线开始下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 股价开始下跌，每日的 EMV 数值开始由正变负。EMV 的 13 天移动平均线也快速向下跌穿零线，出现卖出信号。

如果股价以长条状矩形向上发展，随后股价开始向下反转，以长条状矩形朝下拓展空间。这种情况下，除非价格下跌过于凶猛，否则，EMV 的 13 天均线可能需要经过 6 天的下降之后才会变为负值。如此一来，EMV 给出的卖出信号显然为时已晚。但是，这种急涨急跌的 V 型反转走势，是极其罕见的。正常情况下，股票是不会“十分顺畅”地上涨，转眼之间又“十分顺畅”地下跌。一般而言，股价在上涨走势的初期比较流畅（每天出现的图形又高又长）；不久之后，涨势开始受到一些阻力，随后，阻力越来越强（每天的图形也变得又小又短）。这便是我们所谓的密集成交区。如果涨势不能消化获利回吐的卖压，不能选择向上突破密集成交区的阻力，这里就会变成顶部区域，股价开始向下反转。股价整个的发展过程，与前面所述的三种情况基本对应，EMV 的 13 天平均线由上向下发展，直至跌穿零线，发出卖出信号。

以上，我们简单介绍了 EMV 的计算方法和使用技巧。从本质上讲，这套方法也是借助成交量来预测股价走势。传统的条形图只注重观察价格排列情况，而 EMV 指标则同时兼顾了价格的驱动因素——成交量。因此，EMV 是一种内涵丰富、多角度的指标。可是，我们不得不再次提醒您，本书的介绍非常简略。如果读者确实希望深入研究这方面的内容，请参考阿姆斯教授 1994 年的原著。

本章总结

本章简单介绍了小理查德·阿姆斯的两种成交量技术分析系统：等成交量走势图和波动难易指标。前者让成交量在走势图中变得更为直观，也更符合“量因价果”的逻辑。后者则运用简单的数学方法，直接体现股价向上（相对于向下）的难易程度；通过它的移动平均线所给出的交易信号，我们可以实现轻松地买进卖出。这两种技术方法都具有极高的参考价值；在我个人看来，这些指标才真正提示了股价波动与成交量变化之间的系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第Ⅲ篇

全新的观念与方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



8 机构投资者与互联网：崭新的观念与方法

我在麻省古战场附近长大。关于保罗·李维利（Paul Revere）与美国独立战争的故事，附近的人都耳熟能详。据说，英国士兵之所以在战场上很容易被发现，是因为他们都穿着红色的外套。与之相似，股票市场中也存在这样两个可能招致麻烦的对象，两者的成交量活动都非常醒目：**机构投资者与互联网投资者。**虽然前者大都是专业的投资团队，而后者的队伍中则是鱼龙混杂，但是，这两类投资者经常出现相似的群众行为。在行情反转期间，他们的行为经常会对自身造成伤害。当然，你也可以因为通过观察他们的动向取得成功。因为这些人就像两百多年前的英国士兵一样，穿着红色外套，只要稍加留意，他们的动向就能一目了然。作为一位精明的投资者或交易员，应该注意这两类群众的活动，总结他们的活动特点，然后反其道而行之。

第 2 章中，我们曾提到行为金融学的有关概念，并且，对相关理论在投资过程中所能展示的优点进行了解释。几百年来，对于每一位基金经理来说，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他在学校还是在工作岗位上，第一件事就是被告知金融市场是一个充满客观规律与固定公式的科学世界，是一个思维缜密、逻辑清晰的世界。他们推崇股利现金模型、效率市场假说与其他传统的学术理论。他们因此而认定，只要跟随经济基本面的发展轨迹去投资，收益率就会非常可观。近十几年来，机构投资者的规模日益壮大，在股市中扮演的角色也越发重要，盘中的对冲活动更是屡见不鲜。如果再把中小散户与交易员通过互联网散播各种消息所造成的影响考虑进来，这一切对传统的基本面分析构成冲击。

以前，对于股票市场中出现的价格与成交量现象，人们喜欢用“非理性”来界定它们。现在，这些现象可以用行为金融学来解释，这也恰恰体现出人类心理学与相关人文科学之间的重要联系。本章准备从行为金融学的角度，讨论机构投资者与散户投资者的**群众行为**。读者将会意识到，在重要行情的转折点上，投资者总是会不自觉地聚集成为群众，造成集体性的错误行为。如同某些阅历丰富的投资者所说，盘面当中随处可以见到他们的身影。按照我们的说法，无论是在大盘还是个股的成交量中，他们都留下了抹不去的痕迹。接下来，我们还将在第 9 章与第 10 章重点讨论——极端的成交量形态，经常出现在重要的价格转折点附近。机构投资者与通过互联网进行交易的投资者，他们一手制造的成交量形态，将是我们寻找价格反转点最有效的信号。

机构投资者的驱动力

提到机构投资者，读者首先会想到：银行、信托公司、保险公司、各种基金会、退休计划与共同基金……的确，这些机构投资者全天的成交量可以占到纽约证券交易所总成交量的 50% 以上，有些时候甚至可以达到 70% 。在纳斯达克市场，类似于英特尔、微软与思科等大盘股，机构投资者也是主要的博弈对象。可是，机构投资者逐利性的特点并不会因此而减弱。不论是互联网、科技股或生物医药类股，还是刚上市的新股，只要它们符合当时的热点，机构投资者就一涌而入，完全不理会这些股票的资本额度限制。虽然他们当中也有少数机构坚持保守的投资策略，但机构投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的经理人迫于投资效益的压力，往往不得不参与其中。然而，由于他们进出动作过于明显，成交量数量过大，很容易被我们察觉。

竞　争

投资机构经理人的职责，就是获得超过市场平均收益率的收益，而且越多越好；对这他们来说，个人成就感是第一位的。从理柏公司获得年度最佳投资机构大奖，或者从晨星公司得到五星的评级，不仅可以实现投资经理人的个人成就感，也有助于机构业务的展开（如基金营销）。这种无偿的广告是扩大基金规模的最佳时机——托管银行也会因此而受益，因为每年的管理费可以达到资产的1%以上。

短期绩效

在互联网时代，只要能够从公开渠道获得的合法信息，就不可能再封锁保密。基金公司的网站上，都会把旗下的产品与投资收益率进行排名，以供投资者参考。《华尔街日报》的基金专版，每天也会刊登理柏公司提供的基金数据。从2000年底开始，《纽约时报》也以“星”级来评价基金的投资绩效。投资者如果没有时间阅读这些报纸，只要在互联网上搜索一下，也会很轻松找到有关基金绩效的排名资料。据我所知，目前大约有十几家网站，通过不同期间计算基金投资绩效，向投资者介绍表现最好的基金产品。许多网站可以自行设定筛选条件，投资者可以根据自己的需要，找到适合自己的一款基金产品。这方面的资料的确非常有用，也常常向我们提示了“弱者恒弱”的残酷事实。但是一旦热点转换，似乎没有哪支短期绩效优异的基金，可以继续保持领先优势。即便如此，在媒体大肆鼓吹基金经理如何英明或哪些基金产品如何热门的大背景下，投资者都希望选择那款绩效最佳的基金产品。这使得“短期绩效”成为基金行业中最受重视的考核指标。

非常不幸的是，投资基金经理的投资收益与分红额度，基本上都取决于短期操作水平。所谓的“短期”，通常是指3个月。正是迫于这种压力，除了是那些备受注目的长线投资的基金经理之外，剩下的经理人全部都会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与到“短期绩效”的争夺中。这通常会造成两种结果：

- 经理人很难抗拒所谓的热门品种、最新概念或主要趋势。
- 投资组合中的任何一支股票，只要不能对短期绩效产生积极的影响，就会被立即剔除。

这种积极参与、公允竞争的态度，充分表明：最近几年来的金融市场为什么如此强调成长性呢？因为大家都没有时间和耐心去等待价值实现。其实连一般投资的投资者都明白，以短期业绩衡量投资水平与个人收入是十分荒谬的事情。那么，为什么机构投资者不明白这个简单的道理呢？

机构投资者的活动对市场造成的影响

机构投资者的活动对市场造成的影响，这与本书的主题有何关系呢？换句话说，机构投资者的行为对成交量产生影响，我们如何借助这些信息判断股票的顶部或底部呢？上市公司公布利多或利空消息时，存在着某种可以预测、衡量的力量，促使成交量显著放大。有关成交量形态的详细内容，请读者参考第9章与第10章。现在我们只想强调一点，短期绩效和彼此竞争引发的压力，迫使投资机构的经理人表现出群众行为：只要有利空消息或者相关征兆产生，他们全部都会“被迫”平仓。然而，再大的恐惧感也没办法战胜对利润的渴望。投资机构的经理人还是能够在行情的底部，集体介入那些最热门的股票，所以，不论对待利多还是利空消息，**投资组合经理人都会采取集体行动，**而且，他们买卖股票的数量非常可观。这种集体行动所造成的价格波动与成交量变化，只要投资者注意，很容易就可以察觉到。

买进股票

如同那些穿着红色外套的英国士兵一样，投资机构的经理会发现，自己的行动很难不被发现。基金在短期内表现得越出色，所吸引的份额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就越多。基金规模越大，在每支股票上的持仓数量就越多。但是基金公司会在一定范围内集中持有某些股票，否则，不断扩大持有股票的种类和数量，会把基金公司拖垮——基金的收益率只能与大盘指数接近，很难超过其他基金。当今的社会是一个讲究效率的时代。投资组合管理活动也是如此，基金经理没有足够长的时间去吸纳股票，也很难在不影响行情的条件下购入相当数量的股票，否则就不能保证基金的短期绩效。于是，大家相互竞价。一般情况下，投资机构的经理人往往会在相同时间买进相同的股票，或者看好相同的潜力品种。我相信，只要投资者善于观察成交量的变化，就很容易察觉机构的这些异常举动。第 9 章中，本书将会向读者介绍如何衡量群众的聚集、增强与消散。战争时期，民兵领袖曾经规定：在看清楚英国士兵的眼睛之前，不许射击！同理，投资者必须仔细观察群众数量，确定他们不再增加后，在第一时间卖出群众所买进的股票。道理很简单，买进群众的人数一旦开始减少，就意味着没有足够的后续力量，股价不可能继续走高。绝大部分的买盘都已经进场，后续的买盘又从何而来？

卖出股票

利多消息出现时，基金经理总是纷纷抢购相关股票；反之，利空消息出现时，基金经理又会纷纷抛售股票。假设你是一位基金经理，如果发现某支股票或某一板块有利多消息产生，你会怎么办呢？或许，你会预期该股票在短期之内仍然会有杰出的表现。当然，你也完全有理由怀疑这些受到市场青睐的股票能否继续上涨。至少你会犹豫，会对市场的表现产生疑问。况且，当时的市场中可能还有很多这类的股票。最终你决定按兵不动，不去冒险参与。因为买进这些当时的热门股，或许可以提升短期绩效，但也有可能适得其反。反之，如果投资组合中的某支股票发生“负面新闻”，你就别无选择：必须立即卖出。形势非常简单：持有这支股票，可能意味着接二连三的麻烦，必须在第一时间作出决定。你当然知道，其他几十家或者上百家基金公也会面临同样的困境，这支股票肯定会被大家唾弃。我该怎么办？显然，不太可能继续耐心持有；更不可能这样想：这只是突发事件，从长期来看，这家公司很棒，没有任何问题。第一，你并不确定有没有后续的利空消息，只能期待公司以后的基本面风平浪静。第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二，你深知最近一两天的抛压会十分严重，现在离场，或许可以还可以在别人没反应过来，卖个相对较好的价钱。如果立即卖出，不仅可以避免进一步亏损，甚至可能避开更为可怕的利空消息。出于上述考虑，你一定会立刻认赔，迅速离场。显然，你的亏损程度一定会小于那些举旗不定、心存侥幸的同行们。

其实，认赔越早，资金回笼就越早。这可以保证你有足够的能力投资其他品种。请读者牢记绩效竞争的游戏规则：刻不容缓！除了季度、年度等正式报告之外，还必须考虑到每天的基金净值。等到季度或年度报告正式披露时，如果还有问题股票在投资组合当中，除了引发股东不满之外，还可能加大基金的赎回压力。总之，卖掉这些问题股票之后，你就不必每天提心吊胆、度日如年。

通过上面的分析，我们不难理解为什么卖出群众的规模会大大超过买进的规模。从行为动机角度看，恐惧的力量往往胜过贪婪，所以一旦出现利空消息，抛盘就会蜂拥而出。随后，第 9 章与第 10 章将会解释：这种放量下挫的暴跌走势通常有迹可循，表现出某种可以预测、衡量的成交量形态或价格形态。对于交易员和投资者来说，这些资料非常具有参考价值。通过适当的学习，投资者完全可以摆脱猜测价格的烦恼。

与迫切程度较高的买盘相比，股票的群众性卖盘显然更为强大，其成交量的变化幅度也更为可观。非常有趣的是，整个市场的“卖压高潮”往往会持续若干天，成交量可能会持续放大（详细讨论请参考下一章的内容）。但是，即便是在如此浓厚的空头氛围下，我们对个股制定的交易策略也要保持冷静，伺机而动。实际经验告诉我们，个别股票情绪化的暴跌走势，与大盘的暴跌走势有一定区别。让我们再回顾一下英国士兵的例子，当你看到很多穿着红色外套的士兵，你不应该轻易行动，一定要等待敌方的队伍集结完毕。如果提前开枪射击，很可能暴露伏击的队伍，造成不必要的牺牲。同理，在股市中等待机会，哪怕只是提前出手一秒钟，也可能给你的资金带来危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网：出色的工具，可怕的奴隶主

中国有句古话：水可载舟，亦可覆舟。在我看来，互联网的情况同样如此。互联网究竟起到什么作用，完全取决于使用者自身的素质。

下面是一些比较正确的用法：

- 作为查询资料的工具，可以节省大量时间和不必要的弯路。
- 可以从财务公司或者共同基金那里取得重要信息，并且不会暴露自己的真实想法。
- 过去，必须花费几百美元才能得到的技术分析资料，现在，只需要花费正常的网络版订阅费用（可能免费），就可以随时得到。
- 互联网世界从不罢工，全天 24 小时不间断，个人可以灵活安排上网时间。
- 网上交易下单，可以避免电话下单所带来的种种不便（如占线，或者经纪商基于各种原因不能接听电话）。
- 网上交易，可以免受外界因素的干扰，使你能专心执行自己的操作计划。
- 网上交易，享受最优惠的佣金，交易成本不会对投资策略造成威胁。如果这样，交易成本依然给你带来压力，你或许应该更换另一家经纪商。

因此，互联网的作用如何，完全取决于使用者本身。

本章与本书的其他部分（尤其是附录）中，列举了一些有用的投资网站，提供了相关的网址。就像过去的复写纸、电动打字机、20 世纪 70 年代的传真机或最近的电子邮件一样，互联网已经成为日常生活中不可或缺的一部分。实在难以想像，如果再次回到那种没有互联网的时代，作为投资者，尤其是那些短线交易者，应该如何生存？当然，如果你仍然依仗电话交易或者经纪人报价，此处探讨的成交量技巧，可能会大打折扣。所以，本书的主要服务对象是那些可以进行网上交易的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在互联网中迷失

以上提示互联网的积极作用。但是，任何事物都有其消极的一面，本节准备详细讨论互联网的一些不足之处；当然，我们所讨论的问题，都是研判成交量或分析群众行为时不可避免的。本书稍早的内容曾经对行为金融学、反向操作理论与群众行为进行讨论，主要目的在于这些理论有助于我们观察成交量并判断股票买卖时机。互联网——四通八达的信息高速公路，可以加强情绪性行为的影响，使得投资者与投机客加速聚集，规模迅速壮大。因此，对于股票或期权市场有兴趣的投资者，绝对有必要整理互联网上的价格与成交量信息。

第 2 章中，曾经提到人类学、心理学与当代社会学的发现，都与人类的行为息息相关。对于最近的消息，人们的反应总是十分强烈；我们会因为以前的经验，引发现在的冲动；宁愿碌碌无为，也不要富贵险中求；人类属于群居动物；不论是正面还是负面的刺激，我们的反应都会十分激动；在高度压力之下，我们往往做出不合时宜的判断与决策；我们甘愿在权威的屋檐下活着，尤其是在那些并不擅长的领域或者难以把握的环境下；我们的潜意识里，同时存在着过度自卑与过度自信。最重要一点，我们处在一个生活节奏快速、讲究立竿见影的社会中。这些人性特质，或者说是人性的缺失，对那些通过互联网进行交易的投资者非常不利。有些自制力差的投资者，其性格缺陷会在互联网的奴役下变得更加夸张。

群众赋予的安全与舒适

人类学家告诉我们，早在远古时代，人类就已经是群居动物了。我们习惯于集体行动，不愿意独自冒险；早在石器时代，人们就已经懵懂地接受团队意识与集体智慧，很自然地追随领袖或者权威人士。人们希望通过他们的智慧和能力，代替自己的思考。因此，我们对权威抱有一种敬畏，尤其是在那些并不熟悉、并不擅长的领域。现代西方社会的教育体系中，对于经济、金融、商业或个人理财方面的知识明显欠缺。因此，遇到相关问题，人们总希望而且相信专家或权威的帮助。某些基金公司或共同投资机构的投资者热线，大部分时间都在占线，其盛况足以表明群众盲目追随权威的热情。同样，某些杂志每年都会定期刊登“年度最佳基金”的相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文章，这个时候，刊物的销量就会大增，甚至发生脱销加印的情况。人们对于专家的迷信到达一种疯狂的程度。然而，基金的历史表现或许可以客观地计算出来；但是，基金的未来并不是计算结果就可以决定的！

随便在互联网上浏览，可以看到无数所谓的专业网站。对于那些希望跟随专家走的投资者，这或许是最好的礼物！互联网提供的许多投资信息都是“免费”的，使用者在“消费”之前绝对不会再三考虑。然而，生活中的其他情况却不是如此。如果想要续订某份杂志或报纸，我们一定会在付款之前反复斟酌……此外，互联网传输资讯的媒介——电脑本身就让投资者有一种专业的感觉。以前，对于报纸、广播或电视发布的消息，大家绝对不会有任何质疑（1938 年的万圣节，奥尔森·威尔斯在全国广播网中宣布世界大战爆发，结果大家都信以为真）。第二次大战结束后，电子计算机诞生，人类进入了全新的时代。对于新一辈人来说，电话与电脑都是日常生活的必需品，二者并没有本质区别。我们知道，电脑根据资料数据的内容，进行运算并归纳结论。因此，人们的意识中就有这样一种看法：电脑提供的结果完全正确。所以，电脑本身就代表一种权威。互联网以电脑为基础，因此，很多人总是抱着“毋庸置疑”的态度去接受一切信息，其实这些信息仅仅是某些个人看法而已。

但是，这一切与我们讨论的主题——成交量有什么关系呢？它对我们制定投资或交易决策有何帮助呢？保罗·李维利通过灯笼传递信号，然后再派人快马加鞭地传送到相邻城镇。19 世纪 50 年代，德国与比利时之间还没有建立电报通讯，保罗·朱利·路透就借助信鸽传递金融信息。比起这些传递信息的方式，互联网的速度更快，效率也最高。由于网络传播速度惊人，使得很多投资者可以在同时达成相似的结论，随后，这些群众又同时采用相同行动。因此，大量交易者在同一时采取特定的行动，必定会造成巨大的成交量与价格走势。随后的第 9 章与第 10 章中，将向读者说明：群众开始聚集或者消散，可以作为预测价格形态的有利武器。互联网之所以被群众关注，因为大量事实、权威观点或相关机构（公司董事会秘书、著名分析师、各种选股专家）都可能在线上为我们指点迷津。互联网早已经超出了国界的限制，任何新闻，只要具备足够的轰动效应，就可能立刻调动群众的积极性，诱使群众立刻行动。然而，这一切只不过是人们追求权威庇护的结果，是一种心灵的自我慰藉。

互联网是科技进步的表现，它本身是无辜的。但是，仍然会有少数不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法之徒，出于自身利益，利用这个最方便、快捷的传播渠道散布谣言。这往往会造成很严重的后果，对于股价和成交量造成重大的影响。尽管很难辨别这类行为的真实目的，但是证管会还是会一丝不苟地完成监管使命。然而，即使信息本身真实完整，并且传播者并无恶意，也并不能保证投资者的安全。因为互联网能够聚集大量群众，只要投资者参与其中，难免不会受到伤害。如果投资者利用互联网信息作为交易参考，就应该反复提醒自己：**“这笔交易，会不会让我加入到群众的队伍中？”**如果回答是肯定的，那么请克制进行这笔交易的冲动。至于答案，只要观察成交量变化情况，甚至仅仅观察盘中的变化，就可以轻松解答。

最新消息的刺激

互联网具备惊人的力量，这一切都源自它的速度。心理学的实验证明，人类通常会过分强调**最新消息**的作用。在赌城拉斯维加斯，人们进行了一个颇为奇特的实验：一个巨大的轮盘上镶着众多幸运号码，数字从 50 到几百，轮盘在众人面前转动。然后，主持人向在场的观众提问：联合国共包含多少个会员国？观众写出答案。经过统计之后，发现观众的答案与轮盘上出现的数字，存在着显著的相关性。其实，互联网的使用者，不论是静态停留在特定网站，还是不断游走于各个网站之间，都会不停地接收新闻信息。某家公司公布的财务报告，不管利多还是利空，经过专业分析人士的重新包装后，这些消息的影响力都会大大加强。不断跳动的价格似乎也在暗示投资者，赶快做出决定——买进或者卖出！

受消息面刺激的成交量，是互联网上备受瞩目的信息，有可能引发另一波成交量。下面列举几个著名的财经网站。每天都有成千上万的投资者浏览这些网站，查询有关资料。这些网站当中，并不仅仅提供数据资料，还有可能提供有偿增值服务。网页上的资料即时更新，任何风吹草动都可能容易刺激投资者采取行动！请看：

biz. yahoo. com/research/earncal. e. cgi？s 提供的每股盈余（EPS）的预测数据。

bigchartss. com 或 **quote. yahoo. com** 这两个网站提供图形与新闻服务。特别是雅虎的聊天室，使用人数众多，影响广泛。

CBSMarketwatch. com 在著名电视频道背景之下，这个网站的使用者很多，也是许多信息的重要集散地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TheStreet. com 这个网站之所以备受欢迎，主要是它提供的留言版服务。在那里，投资者可以畅所欲言。此外，该网站还提供即时新闻与编辑服务，从中可以轻松取得热门股的相关信息。

ClearStation. com 这个网站专门为短线交易或即日交易提供参考信息。

SiliconInvestor. com 大部分投资者都认为，这个网站是最早的互联网投资讨论社区，尤其以其对科技类股的讨论出名。

Icefi. com 线上封闭基金投资者论坛（Internet Closed – End Fund Investor forum），主要提供并购与其他相关基金动态。

MotleyFool. com 这是由系列畅销书衍生出来的网站，对于普通投资者与交易员有一定吸引力。这个网站基本上提倡顺势而为，因此，是观察群众意见的重要渠道。

鲜活生动的画面

新闻本身并不代表事实。有关华尔街发生的一切，我们总是能在第一时间看到色泽艳丽的电视画面。因此，没有必要等待晚间新闻。我们可以亲眼目睹事态的演变或金融历史的发展，甚至可以看到上市公司记者招待会的现场直播。至于会计徇私舞弊、十亿美元的呆坏账、数百亿美元并购案，或者某家著名公司财务情况明显恶化或好转的消息，这一切都会显示在电视荧幕上。这往往可以打击或者煽动投资者的情绪。心理学家称此为**鲜活度**（vividness）：信息越生动，人们可能产生反应就越大。例如：1964年制作的政治广告片中，有一段原子弹爆炸的惊悚镜头。20 年后的 20 世纪 80 年代中期，这组画面的余威依然存在，并对选举投票产生了重大的影响。一组画面改变了美国的政治历史。这就是鲜活画面的作用。

所以，不论怎样刻意防范互联网信息对于情绪的干扰，这些生动的事件仍然会呈现在我们前。例如，你正在观察股票市场的盘面变化，偶然发现某支股票出现急速上涨（或者下跌；请读者注意，恐惧的力量胜过贪婪的欲望，所以向下的空间远远大于向上的空间）——这就是生动的事实。价格迅速向上窜升，伴随着巨大的成交量，这是一股充满诱惑的成交量，勾引我们采取行动……假设你的持仓品种恰好与机构投资者相同，随后，股价受到利空消息影响，短时间内下跌了 30% 或 50% 。这时，你便能够体会到鲜活事件强大的冲击力。剧烈变动的价格和巨大的成交量，再加上最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新消息，这一组合会迫使投资者立即行动。这种情况下，如果你向这方面的心理冲动妥协，你就成为群众中的一员。所以，如果没有互联网，市场上发生的一切，或许就没有那么鲜活，群众的反应也不会如此强烈。

强化力量

然而，互联网毕竟不是购物目录，对我们的刺激程度也不相同。下面，我来简单解释一下**强化力量**（reinforcement）对于人类行为的影响：一般来说，如果某种刺激反复出现，配合一些强化因素，很可能会改变人们原有的想法或者理念，从而改变人们的行为。互联网的强化力量，显然要超过报纸、杂志等传统媒体。例如，假设某家公司公布重大事项，20 分钟之内，各个主要新闻网站就会刊载相关消息，甚至还附有评论意见。可以想像，股价将在短时间内剧烈波动。市场表现告诉我们，这则消息非常重要，原有的供需平衡已经被破坏。不久我们发现，各大经纪商的专业分析师也对该股发表评论，并且对该公司的投资评级进行调整。连这群专业人士都会受到这则消息的影响，甚至会让他们彻底颠覆几个小时前对这家公司的看法。这则消息的影响不断扩大，成交量的变化也证明，无数投资者或基金经理也看到了相同的消息。于是，疯狂的买进或者不顾一切地杀出。某项事件往往成为另一事件的强化力量，实现整个程序的连锁反应。同样，如果我们此时此刻采取行动，很可能成为群众的一份子。对于互联网，我并没有任何贬低的意思，但是它毕竟还是最有效的强化力量。

害怕被群众抛弃而倍感孤独

社会学家认为，人类属于典型的**群居动物**。这一切必须追溯到远古时代。当时，人类为了生存，必须集体狩猎，共同抵御天敌。对个体来说，在族群之中，感觉最安全；一旦被族群抛弃，就会感到莫明的恐慌。我们害怕自己独自承担责任。这种从众心理同样适用于流行时尚：无论外表多么漂亮的时装，只要过季，就会被无情地淘汰；无论性能多么出众的汽车，只要配备不是最高，就会被丢进垃圾厂。投资理财领域同样如此。21 世纪是互联网的时代，如果朋友或同事认定你是顽固不化的守旧分子，或者认为你只知道墨守成规、循规蹈矩，你会有何感想？如果你对他们以过高价格买入股票的做法提出质疑，你知道后果会如何吗？显然，你会被骂得狗血喷头！当市场陷入一片恐慌，如果你鼓起勇气进场买进，你知道后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果会怎样吗？这一举动很可能对你的投资绩效产生重要、积极影响。可是，如果真的出现这种情况：大家都迫不及待地卖出，你却开始买进，他们会怎么想呢？你一定会被认为是个超级大傻瓜！

被疏远的感觉的确不好，而且经常会促使我们改变自己。害怕脱离群众的恐惧感，最终还是战胜了我们的理性。通过互联网，群众的立场可以一览无余。互联网上，到处是这样的信息：聊天室中，股票分析师会发表自己的见解；走势图上，各式各样的趋势线和阻力位屡见不鲜……我们不必同任何人接触，就可以知道群众的想法。如果我们参与其中，就意味着互联网又捕捉到一位牺牲者。

匿名世界的诱惑

不论出于何种目的，成为群众的一分子，都会损害你的财务健康。除非我们能够合理控制自己的情绪，杜绝一些不良的影响，严格遵守操作纪律，否则，就可能被互联网葬送我们的大好前程！除此之外，互联网还可能产生另一种负面影响：**压力**。心理学家研究表明，在强大压力的环境下，我们经常会做出不合理、不恰当的决策。对于投资者来说，这种压力，可能是指剧烈变动的市场价格，也可能是公司公布的重大消息，还可能是市场群众营造的集体氛围。总之，只要投资者的意志不够坚定，随时都可能受到影响！

当然，压力也可能来自其他方面。比如，当我们进入某个网络聊天室，阅读大家对于某几支股票的看法，集体智慧可能让你抛弃自己正确的想法。其实，你可能并不期待在这种场合看到类似研究报告的内容；所谓的聊天，也只不过就是彼此叫嚣或者相互谩骂：我的看法正确，你的见解错误。这家公司必定倒闭；不，这家公司一定会成为行业龙头。这支股票从明天开始拉升，或者跌破面值……在聊天室里，我们仿佛置身于幼儿园。对于某支股票的讨论，可能相当热烈，其壮观的景象足以让旁观者血压升高……这就是互联网提供给我们的“帮助”。所以，这是我们在互联网上消磨时间所遇到的另一财务威胁。而且我们对于互联网所造成的**压力反应**，未必能够应对自如。

不管相信与否，互联网造成的群众行为与危险结果还有很多。通过互联网进行交易，使得群众贪恋舒适的生活条件。请读者回忆第 3 章中有关贪图安逸和回避风险的有关讨论、图形分析。追涨买入某支股票，眼睁睁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地看着价格从高点不断回落，仍然不肯卖出；在低位割肉出局，直到股价上涨到不可思议的高位，也不肯进行回补。这些都是投资者、交易员贪图安逸或者回避风险的典型特征。在某些网站的煽动下，我们可能做出不利于财务健康的行为。事实上，投资者独自呆在房间或者办公室里，通常不能给自己合理地定位——认为自己是独立的个体，不是群众中的一员。如果能够像场内交易员一样，通过高声喊叫或者挥舞双手传递信息，或许就可以察觉到群众的疯狂。这样，就不会草率地进行交易。互联网交易足以使我们的心跳加快，只需要轻轻点击鼠标按键，就可以纵观行情的跌宕起伏。在电脑前面，我们丝毫感受不到群众的威胁；认为自己有能力做出“正确的判断”，并因此而身心愉悦。换句话说，下单行为舒缓了我们先前的焦躁情绪与心理压力。可是，不久之后，我们就会惊讶的发现，自己已经在不知不觉中加入到群众的队伍中。

除此之外，互联网还可以隐藏我们真实的身份。心理学家指出，**羞耻感是制止人类错误行为的重要手段，也是防止人类误入歧途的关键因素。**互联网交易，可以避免我们赤裸裸地加入群众队伍；互联网上的任何行为，很难被别人察觉。因此，我们就有可能利用互联网，做一些原本不好意思做的事情。例如，透过经纪人交易，你可能会刻意回避那些亏损的部位，否则，相当于自揭伤疤。如果采用互联网交易，你就可以跳过经纪人这一环节，不必再用婉转的话恭维他：“我知道自己错了。当初应该听从你的建议，不要高价认购新股 ABC。现在，我应当承担亏损的责任，请帮我全部卖出……”相反，你可以轻轻地按下鼠标，没有必要让自己如此尴尬。当然，追涨杀跌，盲目跟风，或者在行情下跌 200 点后不敢进场，这些行为都会让你觉得羞耻。很明显，如果许多个体都在同一时间采取某种行动，将制造出相当规模的成交量，其结果至少会造成股票价格临时反转。

情绪的导火索：羞耻感与过度自信

人类真是奇妙的动物。在结构相当复杂的大脑中，羞耻与过度自信竟然可并存。心理学家的实验结果表明，我们经常对自己做出过高的估计。举例来说，在有关驾驶技术的问卷调查中，有 90% 以上的受访者认为自己的驾驶技术高于平均水平。人们存在一种倾向，喜欢夸大那些自己认为得意的往事：成功率与报酬率明显偏高，远远超过实际记录的真实数据。某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型折扣经纪商为我们提供了上千名投资者的交易记录。特伦斯·奥迪恩教授的研究结果显示，投资者的交易频率通常过高。造成这种现象的主要原因，是由于投资者高估自己的获利能力。通过互联网进行交易，许多经纪商的佣金费用已经远远低于$10。佣金成本的降低，明显对投资者有利，但也因此让投资者忽视交易成本。过去，单边交易的佣金费用就高达三位数。因此，投资者不会参与那些没有把握的交易，否则，蝇头小利还不够支付佣金费用。所以，互联网交易的普及，佣金费用的下降，从某种程度上导致投资者过度自信。

美国是一个经济高度发达的国家，人民生活比较富裕。现在的美国同胞——当然，这其中也包括本书的作者——我，没有历经20世纪30年代的经济危机，很难体会到生活的艰辛。近些年来，我们所历经的战争，都是躺在沙发上“欣赏”的：1991年海湾战争——一场完全由电脑控制的闪电战，以空前规模的胜利而告终。事实上，我们的文化传统更倾向速战速决：人们期待结果，而且渴望**立刻得到结果**。统计资料表明，仅1999年和2000年，就有多家公司因为一两个财务期间的营运数据表现不如预期，迫使公司的首席执行官或董事长引咎辞职。当今的社会，时间就是金钱，任何事情都要求电子化的速度。曼哈顿区的居民，通过互联网购买书籍报刊，可以在当天收货（需要支付额外费用）。现在，购买一部新的电视机或汽车，远比把发生故障的旧设备送去维修方便、快捷。总之，当今美国同胞的心理状态是：马上采取行动，**立刻得到结果**！

1998年与1999年，新股炒作异常火爆；SP& 500指数也持续了近三年的牛市行情，年平均收益率可以达到25%以上。因此，数以百万计的投资者产生了这样的相法（至少是在他们的潜意识中）：分享经济飞速增长带来的收益，是美国投资者应有的权利。然而，历史资料却告诉我们，实际情况完全相反……近些年来，美国同胞积累了相当数量的财富，这其中有很大一部分是通过互联网交易实现的。然而，在鼠标和键盘的怂恿下，我们往往对互联网交易的成功率产生过高的估计。这种情况下，美国同胞显得过于自信，交易频率也大大增加。其实，这些人随时都有可能加入群众的队伍，成为疯狂的买盘或卖盘。其结果就是成交量出现持续放大或暴增的现象。在此，我奉劝各位读者：如果您渴望获得成功，就应该在避免落入群众陷阱的前提下，尽量把握互联网提供的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互联网使用时间的影响

逛街的时候，路过某家商店，我们可能被导购员的花言巧语所蒙蔽，觉得自己有义务购买某件商品，否则就对不起自己，更对不起导购员的耐心讲解。这种埋藏在潜意识中的行为习惯，也对我们的互联网投资产生影响。互联网为我们提供了丰富的信息和实用的技术工具，使得我们的交易更为从容。我们花费大量时间和心血，浏览无数网页，无非是想找到行动的依据。如果不能调整投资组合，难免有“竹篮打水一场空”的感觉。因此，股票经纪人正是利用这种心理弱点，引导客户下单。对于他们来说，走访的客户越多，与每位客户交谈的时间越长，客户下单交易的可能性就越大。即便使用互联网交易，也会发生类似的情况。其实，不进行交易不会造成任何不良影响，但是我们就是心存愧疚，就像欠了一笔人情债。总之，互联网容易诱导投资者频繁交易，并因此造成成交量放大。

本章总结

本章讨论了两个截然不同的主体——机构投资者与互联网。然而，它们也有类似的共同点，譬如：对市场走势产生重大的影响，导致股票成交量显著增大……因此，虽然两者的性质并不相同，但是依然可以作为观察群众聚散的晴雨表。对于个人投资者来说，互联网可以提供许多快捷的资讯和方便的分析工具。与此同时，我们也发现，互联网可以通过多种方式影响我们，促使我们买进、卖出。通过互联网，新闻事件和相关评论会在第一时间呈现在你面前，股价走势也可以一览无余……行情反应所需要的时间被大大缩减。这意味着投资者必须立即采取行动，才能抓住稍纵即逝的机会。同样，成交量也可以显示出群众规模的大小与强弱程度，接下来的第 9 章和第 10 章，我将分别向读者介绍两种非常重要的成交量形态：逐渐递增（crescendos）与突然暴增（spikes）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9 成交量递增：群众活动的信号

本书第1章与第2章中，曾经专门提到，如何通过股票成交量判断投资大众的情绪状态，并向读者介绍了一些衡量群众规模的方法。能够辨别群众的规模，是非常重要的能力。在正常情况下，我们可以把群众行为看作价格反转的征兆。众所周知，在价格走势发展的中期，群众——特别是那些少言寡语的人，对行情的判断十分准确。那时，群众能够保持冷静的状态，对自己的行为也有所克制，不会因为受激动情绪或外界环境的影响，有利于行情的发展。可是，一旦群众开始聚集，数量逐渐膨胀，其性质和作用就发现了明显的变化——在相同时间采取相同行动，群众转化为暴徒，这预示着现有价格趋势即将终结。实际上，这种结果不可避免，因为价格走势一定会随着供求关系的对比而发生变化。大量而激进的买盘（卖盘）蜂拥而入，势必造成价格的急剧上涨（下跌）。直到供需双方的力量逐步恢复平衡，价格才会趋于稳定。但是这并不足以维持现有涨势（跌势），如果行情要向前发展，就需要有更大规模的买盘（卖盘）进场，才能推动价格继续前进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在盘面分析中，我们只需要观察成交量的变化，就可以判断群众的规模与意图。一旦成交量不能继续增加，就意味着价格进入到顶部区域。如果价格希望延续现有趋势，就需要更大的买盘或卖盘推动。当那些头脑发热、乐死不疲的群众数量停止增加，现有走势的推动力量也丧失殆尽，价格趋势随时面临反转。只要推动价格上涨（或下跌）的买盘（或卖盘）的迫切程度有所回落，电脑屏幕上的技术指标就会发出“量能衰竭”的提示，这意味着现有价格趋势即将结束。于是，部分投资者开始平仓出局，或是建立反向头寸。由于现有价格趋势已经完全丧失推动力量，只需要轻微的反向力量就足以实现价格反转。此时，越来越多的投资者意识到现有趋势可能终结，他们参与群众的热情和迫切程度也就随之降低，成交量开始缩小。就这样，原本逐渐放大的成交量，开始逐渐萎缩，呈现出抛物线的形状。

本章中，我们将讨论：当群众看法发生改变，成交量是如何保持其放大的形态？我们还要对价格走势的发展、演变情况进行详尽的分析，追踪买卖双方的情绪变化……成交量方面，我们会观察部分成交量形态及其后续情况的发展，剖析群众的感受。实际上，参与其中的群众，对于后续价格走势有着重要影响，绝对不可以忽视。因此，成交量形态可以显示群众已经完成、还未完成的行为，我们完全可以依据成交量形态判断价格走势及其发展情况，从而建立正确的头寸。

价格上涨与成交量递增

在讨论展开之前，首先向读者说明两种重要成交量形态之间的差异：**成交量递增**（volume crescendos，本章的主题）与**成交量暴增**（volume spikes，第10章的主题）。**成交量递增**的形态，往往发生在几个交易日之内，通常是5天左右。起初，每个交易日的成交量逐渐放大；随后，群众的热情被慢慢激发，成交量增涨开始加速。几天之后，场内投资者已经普遍得知该股票交易日渐活跃的根本原因。于是，参与其中的人数停止增长。此时，持续放大的成交量已经达到极至，反转走势一触即发。如果把上面所述的成交量发展情况绘制为条形图，就得到图9－1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

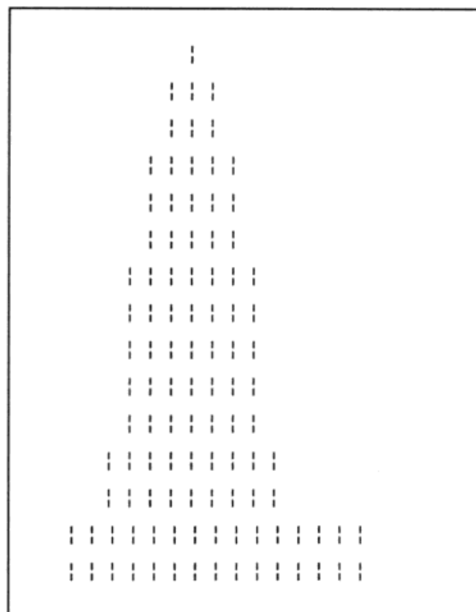


图 9－1　几个交易日的成交量条形图

图 9－1 的条形图清楚表明，成交量暴增的形态，缺乏左侧递增成交量的支持。换句话说，暴增成交量是指突然爆发的大成交量，其单日成交量可能是正常水平的 4～5 倍。紧接着，成交量开始萎缩……成交量递增与成交量暴增是两种截然不同的形态，而且两种形态的成因不同，对于后续行情的影响也各不相同。本章仅讨论前者——成交量递增形态。（有关成交量递增形态的发展情况，请参考图 9－2。）

当然，我们并不能指望成交量递增形态可以像数学公式一样，精确预测个股每个交易日的量能增减。因为股票走势的发展情况不单纯受到某一方面的制约，而是受到诸多因素的影响。例如，大盘走势可能对群众的规模与信心产生影响：既有可能让群众增强操作信心，使成交量形态得以延伸；也有可能打击群众的信息，缩短成交量形态。同理，我们也不能期待成交量形态的前后两端（左右两侧）完全对称。如果成交量从高位萎缩，通常需要几个交易日的时间进行过渡，才能逐渐恢复到形态之前的正常水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

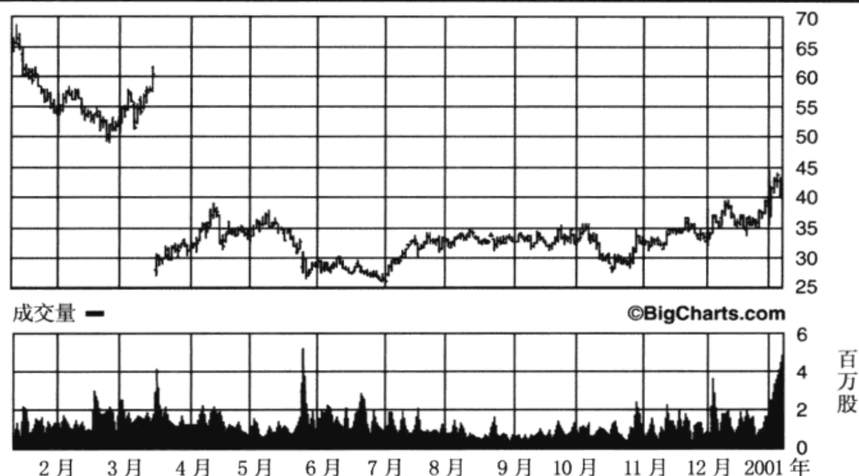


图 9－2 AMR 公司：2000 年 5 月底与 2001 年 1 月的成交量递增

平。例如，假设成交量递增，并且价格随之走高。这种情况下，后续买盘很难在短时间内被说服，进而相信该股票已经不适合逢低承接，因为上涨空间已经相当有限。当股价从顶部区域开始回落，会有逢低承接的买盘伺机入场。虽然成交量依然可以维持在均量线之上，但是投资者对涨势已经产生了质疑。接下来，伴随越来越多的投资者意识到卖盘的力量是如此之大，进一步的下挫已经不可避免。在价格创出新低之前，已经没有人对做多有兴趣，成交量也因此逐步萎缩。

群众强烈的交易意愿，使得成交量逐级放大；在这种情况下，价格也会在第一时间反映出成交量的变化，股票价格开始延原有趋势加速上扬。这种抛物线形态——成交量递增，的确会引起价格的波浪走势，而且成交量形态的高位，很可能与价格的高点或低点相对应。在此，我特别强调一点，如果成交量递增，价格也在其带动下不断走高（或持续走低）——整个形态大约持续了几天时间；紧接着，在某一天，成交量水平低于前一个交易日——这往往就是价格即将反转的关键信号。在实际操作中，我们并不需要等到收盘之后，就可以对当天的成交量水平是否低于前一个交易日的成交量水平做出判断。具体到分时图中，开盘之后 90 分钟左右的成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平，就足以判断整个早盘的成交量水平，也可以与前一个交易日的早盘的情况进行对比。换句话说，通过开盘最初一两个小时的成交量，我们就可以判断全天的成交量水平是否低于前一个交易日。事实上，我们也可以通过计算小时成交量移动平均值得到相关结论。正常情况下，最初一两个小时的成交量数据，就足以反映群众规模是在继续扩大还是已经到达极至。

假设在前面所述的形态发展过程中，你非常明智或幸运地持有正确方向的头寸。此时，一旦成交量开始，你绝对不可以犹豫，更不应该指望等到周末再好好考虑，你必须在最短的时间内平掉所有仓位！很明显，成交量没有继续增加，价格走势已经结束了。实际操作中，仅仅依靠价格尺度，很难计算出价格的涨升空间。某些人也许会感到沮丧，但这的确是不争的事实。众所周知，供需双方的力量变化，导致价格不断波动。所以，当群众规模不再继续扩大，就意味某方的力量有所减弱，价格即将反弹。同样，我们也不可能通过数学模型计算出第二个交易日的成交量水平，更不可能预测出成交量会在何时到达极值。如果投资者想要把握成交量透露的高点（低点）机会，就必须随时关注盘面的变化。

第 8 章中，我们曾经提到，互联网时代的来临，从某种程度上意味着时空结构变小。换句话说，上市公司新闻、分析师对行情走势的看法、群众的投机情绪等各种信息，在很短的时间内就可以在市场中传遍。正因为如此，我们才应该提高警惕，密切留意成交量的形态变化。电子计算机的发展以及互联网交易的普及，使得市场行为更为透明——无论资金多少，每一位投资者都可以看到相同价格/成交量图形。这个时代，金融市场的所有事件都浓缩于互联网之中。所以，不管你的个性多么温文尔雅，也不管你的投资眼光多么高瞻远瞩，你都必须随时做好采取行动的准备。事实上，互联网作为一种信息工具，在交易环境的同时，也迫使我们向短线客的方向转变。与 90 年代初期或更早的年代相比，我们的行动节奏明显加快。在互联网交易的影响下，我们已经学会：为了防止亏损，必须果断锁定利润！

下跌趋势运行途中，如果成交量开始逐渐放大，而价格继续走低，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个形态往往预示现有价格走势可能告一段落，反弹即将展开。让我们仔细分析一下某种股票的下跌过程：在下跌趋势初期，成交量放大通常都是受利空消息影响——利空消息会造成市场中的集体反应，成交量通常表现为**暴增**形式，而不是逐渐递增。一段时间过后，股价仍旧不能摆脱延绵的跌势。不仅如此，股价开始放量暴跌。此时，再也经受不起折磨的投资者终于按捺不住，不惜一切代价，纷纷割肉离场。理智终究没能战胜心理压力和恐慌情绪，仅仅几个交易日，越来越多的投资者放弃了原有的立场，加入到群众的队伍中。现在，行情发展到这一步，有可能出现四种情况，使得股价暂停下挫。第一，随着时间的推移，越来越多的人举手投降；但是，这也意味着可能认输的投资者不断减少，市场中仍然有部分投资者可以克服恐慌情绪，继续坚持长线投资的策略。第二，由于股票价格在短时间内暴跌，某些投资者很可能因为心理恐慌和精神刺激而不知所措，丧失判断和行动能力。或者，他们可能自欺欺人，把电脑屏幕一关，扬长而去……第三，价格狂泻可能引发多头仓位追缴保证金。但是出于各种原因，部分投资者可能无力或者不愿意追缴保证金，于是，只好黯然离场。通常情况下，这种多杀多走势持续不了多长时间。第四，当价格下跌到某些重要的支撑位，就会有买盘试图承接，使得价格跌势趋缓，甚至出现暂时性的反弹。于是，恐慌性抛盘开始减弱，整个市场的心态开始转变，某些老油条把这一过程称为“筹码接龙（从弱者转移到强者手中）”。图 9－3 中，为读者列举了四种成交量递增的价格底部形态。

以上分析，列举了行情下跌时的种种情况。同理，在持续性的上涨过程中——整个过程可能长达一个星期或者更长，如果成交量逐渐放大，并且价格不断走高，往往预示着现有价格涨势即将告一段落。因为这种量价齐升的走势，通常代表那些犹豫不决的买盘也决定“加入其中”，群众规模达到极至（请参考图 9－4）。

事实上，无论是个股，还是某一板块，或者整个大盘，其所出现的成交量递增形态，并不是十分神秘、不可解释。信息的传播、投资者看法的转变、心理情绪的变迁，促使很多投资者买进卖出。掌握了这些行为规律，就很容易分析与预测相关结果。实际上，从整体来看，投资者或交易员的态度，短期内的变化程度相当有限，甚至可以用“有条不紊”来形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

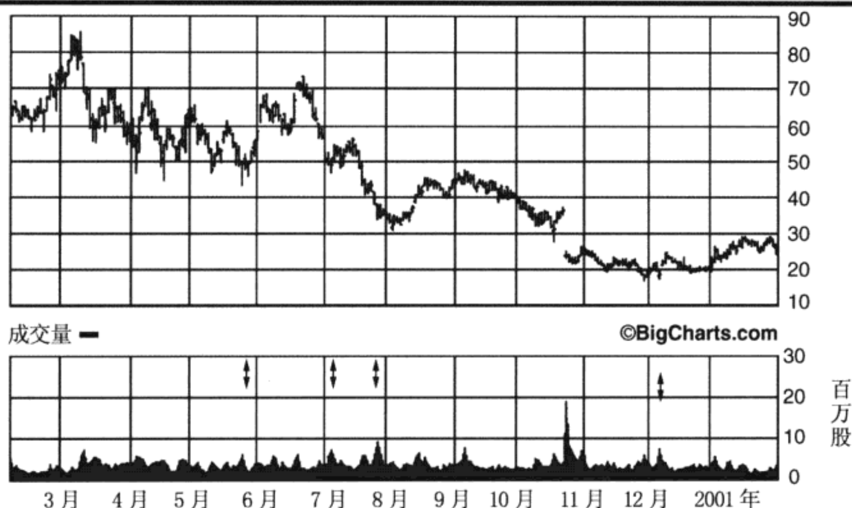


图 9－3 伴随成交量递增形态的价格底部（箭头标示处）

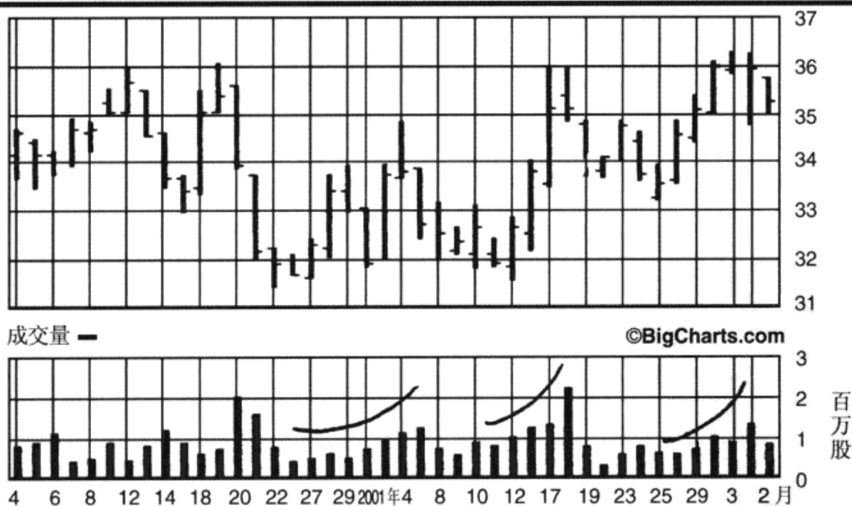


图 9－4 短短 6 个星期的时间，出现 3 次成交量递增的价格顶部形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容。举例来说，股票上市的时间越早，流通的时间越长，股东人数越多，筹码分布越散乱，其成交量形态的发展就需要越长的时间。相反，那些新上市或上市不久的股票，由于筹码相对集中，其信息接收与情绪反应的速度明显较快，股价的波动幅度也较大；因此，这类股票往往不容易出现较长期间的成交量形态。也许有读者会问：这是为什么呢？其实道理很简单：与那些最近才上市的热门品种或科技股相比，历史悠久的大型企业，其投资者通常不会在乎短期内的股价走势，更不会理会互联网上的流言蜚语。所以，如果某家公司的股东岁数较大，持股期限较长，这支股票的成交量形态变化、形成就需要较长时间。反之，对于刚上市的新股，交易十分活跃，其股票可能在一天之中数度易手。同公司的内在价值相比，投资者似乎更关心电脑屏幕上的价格变化。对于这类股票而言，其成交量形态演变的过程也相对较短。

接下来，我们准备重点讨论成交量递增形态中的量价齐升走势，揭示投资者或交易员在短短几天之内的情绪变化及其行为后果。

第 1 日

经纪商的研究报告，或是某些不太重要的市场传言或新闻事件，把股价略微推高，成交量与前一个交易日相比有所增加。这些诱因通常发生在盘中或开盘之前，一般不会发生在前一日的收盘之后；实际上，如果某些消息在前一天收盘之后公布，当日的股价可能已经被市场提前消化。有经验的投资者都会意识到，这些消息有足够的时间传遍整个市场，潜在的买盘随时可能揭竿而起，造成开盘价的跳空缺口，并且放出巨量。这种情况下，成交量应该暴增，而不是持续递增。

第 2 日

面对这支股票携巨量走高的事实，某些技术分析人士开始反思，他们重新注意到前一日引起量价齐升的诱因。经过解读，他们认为这一诱因对多方有利，但还不至于非买不可的地步。接下来，这些人又会分析该股的走势图。结果，他们又发现该股的整体表现相当不错，更何况现在有第 1 日的利多消息和价升量增的有利走势支持。于是，他们毫不犹豫，决定立刻买进。此外，场内还有那些看到消息没有立即买进的投资者，看着股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断创出新高，伴随成交量进一步放大，他们后悔没有及时跟进。在他们看来，这支股票已经显露出强劲的上涨势头。于是，这些人也果断下单，而且，不是限价单，是采用市价单买进！当然，互联网上的聊天室也不会漏过这支连续两天上涨的“好”股票。如此一来，关于这支股票基本面和技术面的信息流广泛传开。当然，从最初一两天的市场反应来看，虽然也吸引了一些跟风盘，但还远没有到达“蜂拥而至”的程度。到第 2 日收盘时，股价再度收高，成交量也再次超越了第 1 日的水平。此时，虽然股价连续上涨，但还不至于引发获利回吐的卖盘。

第 3 日

第 3 日，这支股票越来越引起人们的注意。此时此刻，某位著名股票分析师或许会说：“该股放量上涨，短线保持强势，投资者可以逢低介入。”证券节目主持人会对公司管理层进行电话采访，公司发言人十有八九会这样回应：“公司并没有应该披露而未披露的信息。”更有甚者，他们会说：“对于公司股票的‘正常波动’，本公司不发表任何评论。”其实，正是这种含糊其辞的说法，很容易激起投资者的联想。在他们看来，“不发表评论”就意味着公司管理层不方便评论，或者说默认该股票的市场表现；更何况，股票量价齐升的市场表现已经证明——“先知先觉的主力已经入场”……于是，第 3 天，该股再度拉升。那些在前两个交易日还能够克制冲动的投资者，再也不能忍受股价上涨带来的诱惑，他们也开始进场追高买入。第 3 个交易日收盘后，股价的累积涨幅已经达到两位数，其强劲走势也足以使各种盘面监测系统发出买入信号。更为可怕的是，这些技术玩家不仅自己投入其中，还通过本身的特殊渠道劝导别人紧随其后。在他们看来，这支股票的背后一定大有文章……“看吧！股价快速拉升，完全没有回调的意愿；还有成交量，有几百万股，远远超出正常水平！”一些热衷于从技术面选股的经纪人与交易员也在用电话相互联络。一方面，他们想从对方的口中探探这支股票的底细；另一方面，他们彼此激励着对方，描述这支股票的美好未来……第 3 个交易日，买盘的热情被进一步调动起来，成交量明显放大，股价继续收高，而且几乎是全天的最高价。此时，获得回吐的压力仍旧没有显现。毕竟，股价才刚刚拉升 3 天而已！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 日

股价在今天早盘创出了 50 周新高。21 世纪的投资者是幸运的，交易者已经不需要从隔天的报纸上得到这些令人欢呼雀跃的消息，网站和网上交易平台可以即时反映盘中的变化。然而，21 世纪的投资者又是不幸的。诸如：Motley Fool、The Street 或 CBS Market watch 之类的新闻网站，往往刊登或者转载相关股票的“背景故事”。同时，处于同一产业的其他个股也开始随声附和。这样一来，投资者极有可能认为该产业已经复苏，或者再次进入发展时期。盘面上，成交量已经持续放大，场内的每一位投资者都或多或少听说过这支股票；就连那些一向保守的长线投资者与交易员，也开始在不断刷新的报价屏幕前关注这支股票。此时，某家或几家经纪商的专业分析师又针对这支股票，发表了最新的研究、评级报告，大力推荐这支股票。这样一来，起到了推波助澜的作用，投资者争先恐后地抢购这支股票。受此影响，经纪商也抬高了股票的目标价位，因为如果维持原来的目标价——相当于建议卖出，很可能已经低于当前的市场价格。可是，在这种时候向上调整目标价位，无疑是煽动那些没有进场的客户买进。紧接着，互联网对某主要经纪商提升该股目标价位的消息进行报导，又带一股汹涌的买盘。这时，如果你稍微浏览一下互联网上的聊天室，就可以看到有关该股的各式各样的谣言，例如：新产品的开发取得重大突破、公司的实质性重组或并购。伴随成交量的不断放大，投资者对这些消息信以为真。全天的成交量相当于第 3 天的 2 倍，这意味着有一部分投资者已经开始获利了结。这其中，有很多人是长线投资者，小部分是第 1 个交易日买进的短线交易者。他们对于两位数的短线收益已经十分满意。当然，成交量本身就意味着有人买进也有人卖出，只有买方或只有卖方都不可能成交，但是，只要价格继续上涨，就代表买盘的力量胜于卖盘。如此乐观的涨势，也吸引了许多空头进行回补。不仅如此，如果有必要的话，夜间的全国经济新闻联播还会对该股进行一番品头论足。第 4 日，收盘价格继续上涨。

第 5 日

到今天为止，只要对股市稍加留心的人，没有人不知道这支股票，真可谓家喻户晓。现在，该股的成交量已经达到正常水平的 7 倍；这当然会引起更多技术分析人士的注意，吸引他们参与其中。谣言也在市场上继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传播，公司发言人依然保持一贯的“沉默”态度。然而，所有的投资者都明白，公司随时都有可能公布令人兴奋的消息。此时，空方已经非常担心自己的处境。现在，那些喜欢短线交易的小型共同基金也开始买进。这一切，无非是对现有的股价走势火上浇油。然而，市场中开始有紧张的气氛出现，情况也似乎有所变化，尽管成交量依然维持在近期的高位，但是，价格向上的步伐已经十分沉重，原本直线式的拉升被横盘整理所替代。由于短期上涨速度过快，获利盘开始进行了结，其中不乏一些长线投资者，他们已经心满意足地离开。可是，获利盘的打压并没有造成价格回落，买卖双方开始在这一位置展开拉据战——再也不是前几日一边倒的场面，价格每下跌 1 个百分点，就会立刻吸引逢低承接的买盘入场。今天，虽然盘面的局势并不明朗，但是成交量还是超过第 4 个交易日的水平，收盘依然有小幅上涨。当然，不可否认的是，这支股票的价格涨升动能似乎有减弱的趋势。除此之外，当天夜间的全国经济新闻联播也没有提及这支股票，因为它的涨幅实在太小。

第 6 日

某些技术分析人士发现，开盘的卖压已经使股价跌破了陡峭的上升趋势线。然而，股价稍微回升，那些因为不愿意追高而在场外守候的买盘开始“逢低”介入，于是股价继续向上反弹。某家利用趋势交易系统执行交易的机构投资者，再也不能对股价的上涨熟视无睹，终于鼓起勇气进场买进。尽管成交量依然很大，但与第 5 个交易日相比，市场中的人气有所衰退。当天的股价没能创出近期新高，分时图上的成交量也开始萎缩……那些不打算长期持有头寸的短线客心中暗想：“或许，仅仅是或许，这支股票根本就不存在什么所谓的隐性利多消息?”他们开始担心资金的安全，“哪怕只有一点点的利润，也总比亏损要好”，准备了结手中的头寸。此时，成交量进一步萎缩——尤其是股价下行之时，这一现象就变得越发明显。短线交易者纷纷离场，股价开始回落。虽然成交量还能远远高于平均水平，但是已经明显低于第 5 个交易日的巨量……就这样，在接下来的几天之内，有越来越多的投资者认赔出场；不管是长线买家还是短线客，他们都打算寻找新的交易对象。大约需要两个星期左右的时间，投资者的心火才会被浇灭，成交量逐渐恢复到正常水平，价格也回归自然（甚至于跌破行情的起点）。昙花一现的表演终于告一段落，一出闹剧也就此收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场……此处，我们讨论了顶部的价格/成交量递增形态。同理，类似的情况也会发生在价格底部，欢迎读者自己思考，作者也将在后面的内容中为投资者做出详细解释。

请注意，前面的示例仅仅是为了向读者说明股价的一般性演变程序。它只是一种现象的表现形式，并不是客观规律，实际示例也未必会按这种方式一步一步地发展。但是它为我们提示了投资者的心理变化过程，相信广大读者一定有似曾相识的感觉。从实际操作角度来看，5 天也是一个非常有代表性的时间长度。当然，在互联网的“促进”下，股价/成交量发展、演变所需要的时间，可能越来越短。如果整个股票市场的大环境不好，或者经济基本面出现利空消息，股价/成交量发展、演变的时间很可能短于5 天。总之，笔者希望通过上述说明，能够让读者了解到股价/成交量的内部发展结构。这样，才能够结合不同市场的实际情况，把握成交量提供的信息，抓住其中的投资机会。请读者相信：成交量开始萎缩的那一天，就代表行情终结的那一刻！

有关成交量递增形态，我们还需要特别留意高潮过后的某些情况。一轮疯狂的炒作过后，虽然股票的流通数量并没有发生变动，但是股东的结构却有所变化——长线投资者变少，短线套牢者增多。因此，这必将抑制该股今后的上涨空间；而且，之前的成交量越大，上方的压力也就越重。请读者注意，最近该股票的买盘主要是这两类人：第一，短线交易者。就为了进场抢反弹，而不是那种买进—持有的长线投资者。第二，持有亏损部位的投资者。对于他们来说，过去的几个星期可能已经亏损数个百分点，此时进场不过是为了补仓、摊低成本。当然，最可怜的并不是这些投资者，而是那些坐了“过山车”的人。他们在低位进场，兴奋地欣赏着股价大幅拉升；但是他们没有及时获利了结，最后又眼睁睁看着股价跌回起点。此时此刻，他们只能不停地发牢骚：“天知道怎么回事！这是为什么？”

以上几类投资者的情绪，难免受到之前走势的影响。他们可能都默默告诉自己：这次我一定要吸取教训，只要股价回到我的成本之上，我就坚决卖出。某些人可能已经挂出限价卖单，另一些人则准备视情形而定。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，不管是前者还是后者，都会把先前的密集成交区变成卖盘聚积地。在这一地区，充斥着急于解套的多头，以及早些时候没有获利了结的仓位，等候卖出的股票数量可能高达数百万股或数千万股。因此，成交量递增形态的量能高位，很可能成为最强的阻力区间。日后，我们观察这类股票的走势，必须留意那些先期介入的持股者——一群"无心恋战"的股东——包括短线套牢盘，以及"后悔莫及"的长线投资者。他们无不痛恨自己的手脚不够利落，没有在第一时间离场脱身。某些市场评论人士把这些潜在的卖方为"弱手盘"（weak hands），他们持有股票的动机并不强烈。

对于成交量递增形态所造成的密集成交区，我们究竟需要何种力量才能冲破这种压力呢？以下情况可能会有所帮助，例如：重大的利好消息，尤其是那些还没有被市场预期、消化的利好消息；有关盈余增长、股利增加、产品创新或其他类似的利多消息；整个大盘的强劲走势；相关产业政策的配合等。以上的利多消息，对股票消化上方成交密集区的压力有积极作用。如果缺乏相关利多消息的支持，消化上档压力可能就需要很长时间。对于那些持股者来说，不管他们是否愿意长线投资，此时此刻的感受都不会太好。毕竟，这些股票在相当长的一段时间内（几个月或者几年）还是处于套牢状态，资产的贬值和资金利用率的下降在所难免。请读者注意，我并没有希望您成为短线投资者的倾向。作者的目的，只不过是指出顶部成交量递增形态的心理结构。那些"身陷囹圄"的投资者，背负着沉重的心理枷锁，尤其是在多头行情之下，不但不能赚钱，反而还在赔钱。面对手中这些不良资产，投资者往往不能选择正确的处理方式，往往是破罐子破摔、置之不理。在我看来，即使有重大的利好消息刺激，恐怕这类股票的表现也很难令投资者满意。

价格跌势与成交量递增

同前文所述的价格上涨趋势中的顶部成交量递增形态一样，在价格的下降趋势中，也会出现类似的成交量递增形态，往往预示着现有空头行情即将结束，多头反击一触即发。接下来，我们准备讨论这种被许多市场评论员称为**卖压高潮**（selling climaxes）的成交量递增形态。从某些方面看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种底部成交量递增形态恰好与本章早些时候介绍的头部成交量递增形态对应。但是，请读者注意，恐惧与贪婪是两种截然不同的情绪：两者强弱程度不同，它们对投资者产生的行为反应也有所区别。所以，本部分内容不便一带而过，我们还是有必要进行深入讨论。

在前文讨论的价格顶部形态之前，我们曾经特别强调成交量递增与成交量暴增之间的区别。我们接下来准备讨论的底部形态也是如此，必须区分这两种成交量形态的差别。我们现在所讨论的成交量增加的情况通常要持续几天，而成交量暴增是指成交量在一天之内突然暴增，我们将在第 10 章中专门进行讨论。几乎在所有的下跌趋势或空头行情中，都会发生成交量逐渐放大而价格逐级下挫的情况。其实，道理非常简单：在多头行情的背景下，不管经济本身，还是个别公司或者相关产业，只要出现令人意外的利空消息，投资者与交易员都会毫不留情地抛售这支股票，使得成交量暴增的同时价格重挫。此时，市场人气由极度乐观转变为极度悲观，投资者情绪急转直下，成交量必定是突然暴增，而不会逐渐递增。

有关成交量递增而价格重挫的市场走势，我们将着重讨论的是这种走势如何结束，而不是如何开始。这类形态发生时，市场原本已经处于空头的控制中，随后，市场又出现了更进一步的利空消息，卖压随即达到高潮状态，并因此成为价格向上反转的契机。早些时候我们曾经提到，不论成交量递增形态发生在多头市场还是在空头市场，都是受心理作用的影响，只不过价格走势的方向相反而已。但是相似并不等于一致。恐惧情绪的强度远远胜过贪婪的欲望，虽然二者的心理反应在性质上比较类似，但是强度显然不同。从盘面表现看，成交量递增而价格下挫的市场走势，其持续时间相对更长，价格变动幅度也更为剧烈——至少从事后来看，价格总是超跌。关于这两种形态的具体差异，市场评论员做出如下解释：股价需要持续性买盘的支持，才能继续上涨或维持现有水平；然而，一旦买盘丧失殆尽，股票可能受到获利盘回吐的影响而向下调整。如果此时有恐慌性抛盘出现，向下调整的幅度和空间可能更为惊人。

我们并不准备解释整个形态的发展过程，读者只需对照前文有顶部形态的讨论，就可以自行推导出有关底部形态的发展细节。二者唯一的区别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在于情绪强度，这才是我们需要重点讨论的内容。价格从盘跌走势逐渐发展成为暴跌走势，投资者经历了怎样的心理过程呢？在此，我总结出一条情绪变化线路（当然，实际情况中的细节可能更为复杂，我只是进行大致的描述）：

没有留意→不太高兴→开始担心→懊恼不已→愤怒、自我怀疑→恐惧→非理性恐慌

在某些情况下，如果市场的变化超过了投资者的心理能力，投资者可能已经不知所措，开始胆怯或者否认现实，甚至陷入歇斯底里的状态。此时，如果心理创伤能够让投资者暂时退出或者远离市场，或许还是一种不错的结局。因为他可以避免一般投资者（群众）的烦恼，逃避市场非理性的恐慌——暴跌。然而，如此幸运的人实在不多，面对大盘或个股的跌势，他们很难平仓，更不要提假装置身事外。所以那些随时关注盘面变化的投资者，很难有较好的下场——在空头行情的末端，当财富急剧缩水、市场恐慌情绪到达巅峰的时候，他们再也无法保持冷静，终于被卷入了群众的旋涡！

恐慌浪潮席卷而来，无数投资者和交易员都因为经受不起而做出非理性的举动。顷刻之间，卖压如同从高处掉落的利刃一样，斩断了投资者的希望。前些时候，虽然也有不少投资者不够坚定，但在思想斗争过后，仍然可以勉强坚持，他们相信：空头行情并不是世界末日。然而，这些人还是被暴跌所造成的心理恐惧所压垮，只要他们参与卖出，恐惧的气氛也就进一步蔓延。此时，卖出高潮来临，市场中只能听到一种声音："我已经忍无可忍。不计任何代价，全部卖出吧！"虽然理智不断提醒他们，目前的价格绝对是可以逢低承接的水平，至少也是面临反弹的水平。可是，精神上的负担，早已令他们痛苦不堪；现在，任何理智在他们身上都不会起作用。

以上情况是股票投资者的真实写照。对于机构投资者，其恐惧情绪的演变过程，大致与普通投资者相同。当然，由于他们坚持保守的投资态度，所以反应程度也许会更为激烈。互联网作为信息渠道，把价格、情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迅速传遍整个市场，共同基金更是出现了赎回峰潮。因此，基金经理为了应付赎回的压力，保持良好的公众形象，不得不抛售那些在投资组合中表现较差的股票。市场不会考虑基金经理的态度和主观感受，只要回赎压力够大，他们就必须抛出股票。因此，这种多杀多的恶性循环，可能会持续到所有不坚定的筹码全部出清为止。换句话说，只有当那些浮动的筹码全都汇集到特定的投资者手中，行情才可能出现转机。疯狂的卖压过后，市场中一片狼藉。但是，这反而促进了筹码的稳定性，只要有买盘点燃星星之火，价格就会以燎原之势迅速反弹，一切危机自然能够化险为夷。

使用保证金交易的投资者，其承受的心理压力更大，卖出的心情也更为迫切。由于运用财务杠杆，资金的蒸发速度也不断加快。因此，只要行情与投资者的持仓方向相反，就必须不断追缴保证金。对于他们来说，放大资金的同时，也放大了心中的恐惧。

那么，在价格暴跌的过程中，买盘的反应又是如何呢？

耐心观望→产生逢低承接的兴趣→信心受损→等待→恐惧→退避三舍

在价格探底成功之前，很少有投资者愿意冒着被套牢的风险而逆势操作。当然，有些人可能会利用限价单进行试探性的买入，但是它们的部位很快就会出现亏损；这些新生多头要么立即认赔、快速出场，要么面临套牢；连它们也不敢在更低的价位买进。因此，逢低承接的买盘大都处于观望状态。除了恐惧之外，这些潜在买盘也明白：忍耐的时间越长，筹码的价格就越便宜。事实上，能够鼓起勇气在底部进场的买盘，数量十分有限。只要底部没有确认，真正的买盘就不会大规模入场。尽管当时的股价可能已经上涨了10%或者更多，但是资金的安全得到了保证。

成交量递增的价格走势，对于持股者和潜在性买盘有着不同的影响。对于持股者来说，成交量不断增加，往往意味着“有不可告人的秘密”，所以大家才会一拥而出。同样，这种心理也使剩余的持股者纷纷加入卖盘的队伍。于是，成交量继续增加。实际上，当价格刚刚见顶开始回落时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜在的买盘可能很有兴趣，随时准备承接。但是，当成交量在下跌过程中快速增加，他们意识到卖压非常沉重，开始缩手缩脚，不愿意入场买货。特别是下跌行情进入尾声，恐慌盘不断杀出，仿佛世界末日即将来临一样。在大多数人看来，此时进场无异于自讨苦吃。只有市场的卖压暂告一段落，成交量逐渐稳定之后，真正的买盘才敢入场。

众所周知，顶部的成交量递增形态或底部的形态完成之后，后续发展有很大差异。对于顶部的成交量递增形态来说，一旦构筑完毕，上方的套牢盘会成为今后走势的压力区。股价见顶回落的走势，使得大多数股票都转移到那些不坚定的持股者手中；换句话说，股票的筹码变得松动、散乱。因此，顶部的成交量递增形态完成之后，股价很难再继续上升，而是转而开始下跌。反之，如果成交量递增形态与恐慌性抛盘同时出现，随后的价格通常会大幅反弹。这是为什么呢？其实，卖压高潮来临的时候，群众的恐慌情绪，使得那些浮动筹码汇集到特定的投资者的手中。一旦行情企稳，价格开始反弹，上档的空间完全被打开，价格展开报复性上扬。因为能够而且愿意卖出的股票，早就已经卖掉了。此后，由于股票筹码锁定性良好，股价涨势也相对平稳。

顶部与底部的成交量递增形态的相对长度

随机漫步理论认为，从长期来看，价格持续上涨的时间与持续下跌的时间长度应当大体相等。可是，实际的经验却证明，价格下跌所经历的时间，往往超过价格上涨的时间。换句话说，成交量持续放大的时间，在下跌趋势会有所延长。在我看来，这种现象其实很容易通过人性进行解释：恐惧的情绪强度远超过贪婪的欲望。举例说明，周末，某位散户投资者翻阅星期天报纸上刊登的“本周股价走势一览表”，或者上网查阅其投资组合中股票的价格走势图。假设在本周的5个交易日中，某支股票一路下行，周五更是出现放量暴跌。我想，绝大部分投资者都不敢在下周一开盘时进场买进。恐惧不仅会抑制买盘，还会引发更强大的卖盘，星期一的走势可能会演变成为恐慌性抛盘，甚至延续到星期二之后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反之，假设本周的行情活跃，许多股票涨幅可观，盘面一片繁荣。这种情况下，某些买盘会迫不急待地在星期一开盘后进场追买。然而，这类买盘的数量与迫切程度，不能与上一段所讨论的卖压相提并论。因为某些谨慎的持股者，可能会选择获利了结，所以成交量递增的卖盘压力，其延续时间通常会超过成交量递增的买盘动力。其实，过去几十年来，这种现象一直普遍存在，只不过随着股票成为越来越多人的理财工具和互联网的快速发展，我们希望知道这种现象是否依然存在。如果这种现象有所改变，或许可以视为互联网对于21世纪金融市场的重大影响。

价格表现决定成交量递增形态的涵义

本章所讨论的内容，是在现有的价格趋势中（无论涨跌），观察成交量递增形态与价格走势的内在关系。通常情况下，一旦成交量不能继续增长，往往预示股价即将变盘。当成交量逐级递增而价格开始加速运动（现有的上涨趋势中，价格带量加速上行；或是现有的下跌趋势中，价格带量加速下挫），这表明投资者的情绪已经被充分调动。同时，这也意味着现有股价走势的动力即将耗尽，价格趋势即将反转。当然，也有一些特殊情况。如果在成交量递增的过程中，价格的发展方向同现有的价格趋势相反；这种情况意味着价格走势将会向成交量递增的价格变动方向持续发展。如果在成交量递增之前，价格已经出现反转走势，或者价格突破了成交密集区，那么成交量递增现象，往往代表新趋势的起点……因此，在成交量递增的过程中，投资者应该保持足够的耐心，不要过早加入群众，也不要低价卖出。为了避免损失，投资者需要等到成交量恢复正常水平，才可以进行操作；换句话说，投资者可以把原有趋势方向的逆势修正作为入场信号。成交量恢复正常水平之后，投资者可以考虑按照成交量递增过程的价格突破方向建立头寸。经验丰富的技术分析人士应该理解，这就相当于利用价格突破之后的回抽确认，建立多头或空头仓位。图9－5为读者列出成交量递增形态的各种可能情况与其涵义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量递增之前的价格趋势	成交量递增过程中的价格发展方向	形态预测的价格发展方向
上涨	加速上涨	下跌
上涨	向下突破	下跌
平盘或平台整理	向上突破	上涨
平盘或平台整理	向下突破	下跌
下跌	加速下跌	上涨
下跌	向上反转	上涨

图 9－5　成交量递增现象的各种情况与涵义

本章总结

在现有的价格趋势下，如果成交量出现递增形态，而且价格朝现有运动方向加速发展，往往预示着现有价格趋势即将结束。本章的主要内容就是讨论这种形态的心理过程及市场表现。第 10 章，我们准备讨论成交量的另一种常见形态——暴增；换句话说，成交量在短时间突然暴增，股票价格也因此暴涨、暴跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 成交量暴增及其后续心理影响

第 9 章中，我们讨论了价格朝现有方向加速上涨或下跌的过程中，成交量递增的形态。本章准备探讨另一种类似、但性质截然不同的现象：成交量暴增（volume spikes）。同样，我们也根据现有的价格发展趋势，分别讨论价格顶部形态与底部形态。我们在第 9 章所解释的一些概念，也同样适用于此。成交量暴增与成交量递增形态的重要差异，既体现在形态本身，又体现在各自形态完成之后对于投资者与交易员的心理影响，还体现在后续的价格行为。

成交量暴增的定义

我们所提到的暴增大量或成交量暴增：**是指任意个股或指数在某一交易日内突然出现的巨大成交量。**大部分的上市公司不希望盘中的交易受到场外因素的干扰，都会避免在交易时段内宣布重大消息。市场收盘后发生的重大消息，很可能使第二个交易日的成交量突然暴增。这种情况下，第二个交易日的开盘价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都会向上（向下）跳空。成交量在很短的时间内突然放大，意味着投资者对于该股票的看法产生重大分歧；这种情况下，股票价格也难免会产生剧烈的波动。但是，如果某些消息的多、空含意并不明确，投资者买进与卖出的力量大体保持平衡，则成交量一般不会太大。总之，读者可以把成交量暴增及其伴随的价格剧烈波动，视为重大、意外的消息影响。请读者注意，除非是那些完全不可预料的国际事件，否则，我们所讨论的意外消息都是发生在交易时段之后，而且通常只对特定企业产生影响。

所谓的国际事件，是指某国的主要政治领袖遭到暗杀，或是大规模的自然灾害（例如：海啸、地震），或是恐怖分子利用化学武器发动袭击——当然，我们希望这些事件永远不要发生……其他的意外事件，我们通常有所准备，至少在短期间之内，可以对其影响进行消化。举例来说，如果飓风来袭，提前若干天气象局就会发出预警。对于这类事件，投资者至少有几天的时间进行反应，表达自身立场，成交量最多出现递增形态，不会突然暴增。同理，战争或者国际冲突只会进一步恶化或者好转，不会在短时间内突然爆发或者消失。例如：1991 年的海湾战争，在双方正式动武之前，投资者对于国际形势有着充分的预判、反应时间。

导致成交量暴增的事件

使个股成交量突然暴增的消息，大部分都属于利空消息，只有少部分属于利多消息。首先，让我们列举部分利多消息：

- 某位著名的分析师或评论员给出强烈买进的建议。
- 专业分析师或专业分析机构提升公司的投资评级或提高公司股票的目标价格。
- 签署重大合同，例如：国防武器订单或取得某大型公司的订单。
- 取得重要专利。
- 宣布与某大型企业结成战略同盟。
- 研发成功治疗某重大疾病的治疗药物，例如：癌症、心脏病等。
- 通过联邦药物管理局（FDA）的审核，授权生产某种特殊药物或专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业设备。

- 重大诉讼案件胜诉，尤其是不可上诉的终审判决。
- 出人意料地终止某一项目或重新制订企业投资策略。
- 垃圾公司聘请口碑极佳的总经理或首席执行官。
- 公司表态愿意接受重组或整体出售。
- 公司同意被高价并购。

可能引发成交量暴增的利空消息，包括：

- 公司的实际收益，远远不及分析师的预计或投资者预期水平。
- 公司管理层对企业未来营运状况或盈余数据，提出预警。
- 在主要股东非常看重股利收益的情况下，公司依然宣布降低股利。
- 前期的资产负债表或损益表向下调整。
- 有关公司财务状况恶化的传言。
- 专业分析师或专业分析机构降低公司的投资评级（或目标价格）。
- 预期可以通过的专利申请被驳回。
- 公司主要产品发生质量问题并被要求赔偿。
- 公司发生火灾、爆炸或其他恶性事故，造成财产损失、员工伤亡或环境污染。
- 损失重要合同、订单或客户。
- 公司的主要原料供应商发生罢工，原材料不能保证供应。
- 大规模召回问题产品。
- 新产品的生产过程发生严重漏洞，对于公司盈余构成不良影响。
- 公司高级管理人员或技术总监意外身亡或因故辞职。
- 终止与相关企业的战略联盟关系。
- 制药公司的某类新药研发失败。
- 未能通过联邦药物管理局（FDA）审核，失去某种特殊药物或专业设备的生产权利。
- 公司在重大涉诉案件败诉，尤其是已经做出终审判决的案件。
- 公司或下属部门的重要合同被单方面终止。
- 公司的主要融资渠道被限制，例如股票或债券发行权，或银行的信用额度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证管会对于资讯公开披露的重要条例

2000 年 10 月 23 日，美国证券交易管理委员会开始执行《公平披露条例》（Regulation FD 或 Regulation Fair Disclosure）。此条例旨在使投资者能够在相同的时间取得相同的信息，让投资环境变得更加公开、透明。证管会之所以颁布这项极具争议性的法规，主要是考虑到机构投资者或专业分析师取得上市公司有关信息的能力，远远高于普通投资者。此处所指的相关信息，并不是财务报告或分配预案之类的常规信息。证管会更在乎公司经理或高管的日常举止，他们与专业分析师私下交流时，经常会传递某些暗示，或者看似毫不相关的琐碎话题。这其中可能包括投资者非常重视的财务修正数据或还未披露的利多消息。《公平披露条例》实施后，如果上市公司的管理层继续向某些单位或个人提供或透露投资者认为重要的信息，就属于严重的违法行为，会受到相关法律的制裁。现在，公司高管与股票分析师进行交流时，如果遇到一些比较敏感的话题，他的回答相当谨慎，甚至避而不谈。

不可否认，《公平披露条例》有利于保护投资者的利益。但是，也有其负面影响，它使得市场与上市公司之间的沟通越发困难，主要体现在信息的公开程度和发布信息的频率上。如果上市公司的发言人不愿意对重要问题发表评论或表达有关看法，可能会产生一个极其严重的后果：**意外消息有所增加，价格波动更为剧烈，成交量暴增的现象更容易出现。**上市公司宣布的意外消息，使得机构投资者与普通散户同时采取行动。因此，在 2000 年 10 月以后，本章内容对于投资者的作用更加重要。《公平披露条例》已经彻底颠覆了原有的游戏规则，成交量暴增的现象变得更加普遍，价格跳空的走势也更容易出现。在全部投资者都没有通过特殊渠道取得相关消息的前提下，受到意外消息影响的群众，其规模越大，同时采取行动的人数越多，就越容易在瞬间爆发出大量、出现价格暴涨走势。

《公平披露条例》可能导致：**只有很少的消息才会在交易时段内公布。**上市公司可能都会得到律师的建议，尽量设定在下午收盘之后或上午开盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前公布相关信息。事实上，市场休市期间，信息更容易传播扩散，投资者可以“同时”收到——所谓的“同时”只不过是指所有的投资者都可以在相同时间内采取行动。因此，在交易时段内，“同时”是指消息公布的瞬间，从现实情况来看，每位投资者绝对不可能“同时”获得消息。在休市期间，“同时”是指市场还没有开盘之前，涵盖的区间较长，但是投资者有足够的时间做出反应，与同时获得消息的效果相同。事实上，如果在交易时段内公布消息，必定有许多投资者——主要是散户，不能及时取得消息。换句话说，没有办法根据相同的信息及时采取行动。这种情况的出现，意味着上市公司没有履行应尽的义务。所以，为了让所有投资者“同时”获得消息，上市公司宁可选择在收盘之后披露有关信息。同以前的市场相比，《公平披露条例》实施后，更容易出现暴增成交量和开盘价跳空走势。当然，这也可能间接影响长期有效订单（GTC）① 的功能，但是，这与我们现在讨论的主题没有关系，在此不再赘述。

回到成交量暴增的主题

对《公平披露条例》的影响进行分析之后，让我们重新回到成交量暴增的主题。首先，我们讨论价格向上跳空的状况。在此之前，必须考虑一个特殊情况——**公司并购**。公司宣布并购消息，与其他消息存在着本质的区别，因此，股价的表现方式截然不同。这种差异对于股价的影响主要体现在两个方面：实际的并购情况以及投资者对此的看法。

除非已经决定接受并购，否则，公司股票价格取决于市场的看法。对于这种看法，我不愿意用“价值”之类的字眼去评价，请相信，市场一定会给出“适当的”价格。事实上，投资者对于公司的利润、股利、本益比、收益率等指标，重视程度并不相同；特别是那些注重技术分析的投资者，股价走势与成交量形态可能更有意义。投资者的看法，是悲观还是乐

① 长期有效订单 GTC 是 good - till - canceled orders 的简称，这种委托订单会一直有效，直到它被执行或被取消时才会失效。但是，如果市场突然跳空，经济商并不保证严格按照投资者给出的价格进行成交，可能给投资者带来额外的收益或不必要的损失。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，对未来股价走势有决定性的影响。当然，如果某家公司已经决定接受并购，并且开出了收购每股的价格，那么，驱动股价上涨的因素将会取决于：现金支付比重、股权转让时间、当时的无风险利率以及价格向上或向下调整的可能性等因素。与其他消息相比，这类决定因素更加实际，所以，等待过程中的股价波动也比较稳定。我们作出的结论，可以找到许多对应的示例。请参考图 10－1，这是缅因州的一家电力企业——班格水力发电公司（Bangor Hydro，代码为 BGR）的量价关系走势图。2000 年 7 月，该公司宣布并购消息：爱诺公司（Enera Inc.）将以每股 $26.50 的价格收购公司股票。在消息公布的当天（或第二天），股票成交量突然暴增，价格也随之向上跳空；可是，短暂的喧嚣过后，成交量又恢复了正常水平，价格也开始在高位进行整理。接下来，让我们再观察另一家公司——缅因州公用事业公司（Maine Public Service Company，请参考图 10－2）同期的市场表现。BGR 公司的并购消息发布后，引发了市场对缅因州公用事业公司股票的追捧。投资者普遍认为，该公司未来也有可能成为并购对象。图 10－2 显示，2000 年 7 月至 12 月之间，尽管该公司始终也没有并购发生，但是投资者的看法并未因此改变，股价仍然震荡走高。

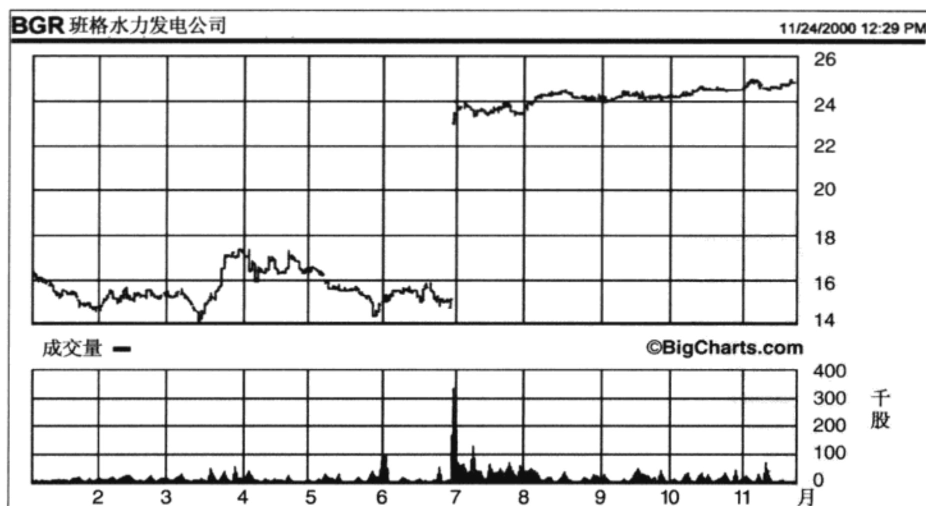


图 10－1　班格水力发电公司：并购消息引发的成交量暴增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

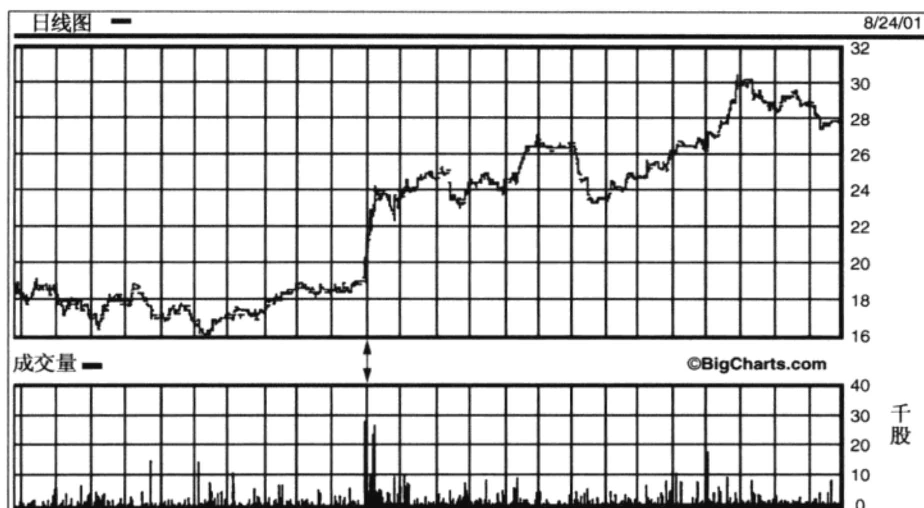


图 10－2　缅因州公用事业公司：竞争对手的并购消息引发成交量暴增与价格暴涨

在双方资产整合过程中，如果并购公司不是利用现金，而是主要或全部使用其股票支付被并购公司，则情况略有不同。虽然用于支付的股票数量和总金额都已经确定，但是由于并购公司本身的股票价格可能发生变动，因此，其股权价值也就不能确定。请参考图 10－3，这是普惠投资银行（PaineWebber，PWJ）的量价关系走势图。2000 年 7 月 12 日，瑞士联合银行（UBS AG.）宣布收购普惠投资银行。并购消息宣布之后，PWJ 的成交量立刻暴增，价格也快速飙升。但是，PWJ 的股价的进一步表现，则取决于 UBS 的股票价格，而不是并购金额的贴现值。当然，现金或股票并购有其共同特点，决定其价格的基本因素也较为相似；与其他非并购消息引发的成交量暴增示例相比，二者的表现更为明显：只要发生并购，投资者的情绪就会变得异常亢奋，在他们的头脑中，并购交易已经完成，随后的股票交易策略完全取决于并购金额的贴现值；除非再有类似关联交易的消息，否则，其他任何消息都不对股价产生影响。反之，对非并购类型的消息，暴增大量发生后，股价的后续表现完全受制于投资者看法，这种看法随着投资者的心理反应和预期效果而变动。换句话说，针对这类消息，市场很难给出一个所有投资者都认可的基准价。因此，以下我们所要讨论的成交量形态及其股价后续表现，并不包括企业并购或资产整合之类的事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

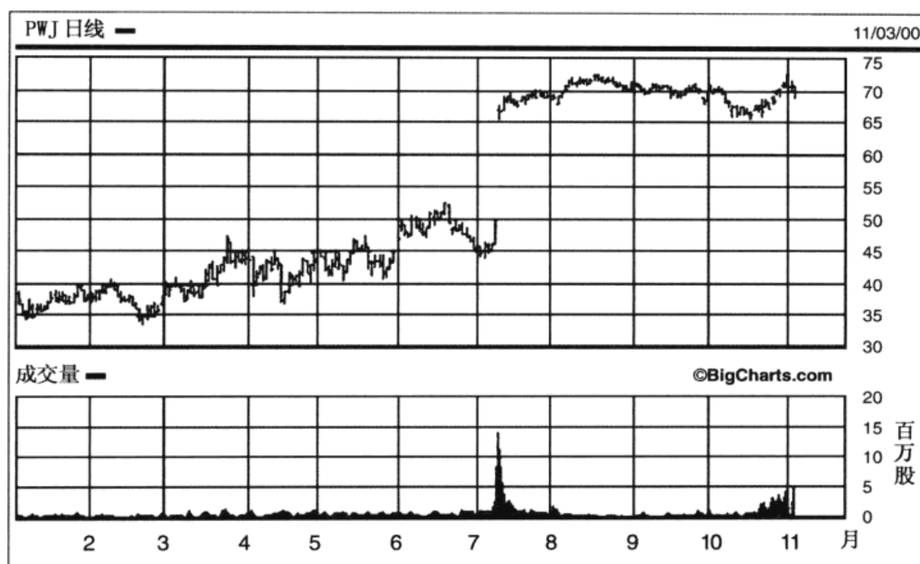


图 10－3　普惠投资银行：7 月份并购消息引发的成交量暴增与价格暴涨

顶部的成交量暴增的价格形态

（不包括企业并购消息所引发的情况）

在对企业并购的例外情况进行解释之后，我们准备继续讨论成交量暴增的其他情况，以及这类成交量形态对于后续股价走势的影响。读者可能有这样的体会，每逢市场有重大消息公布之前，市场的交投相对比较冷清。只有当消息公布后，供求之间的均衡关系才被打破，价格才会产生急剧波动。投资者的买单构成需求力量，而卖单则代表供给力量。投资者之所以挂单，是因为他们对股价的未来走势怀有某种看法，或者改变原有看法。能够让投资者产生某种看法或改变原有看法的主要因素包括：国际事件、经济形势、利率水平及其走势、金融市场的整体环境，以及特定企业或行业的相关消息。这些因素，全部属于基本面，对这些因素进行分析，可以得出市场偏多或是偏空的结论，这将决定股票的价值衡量标准及其适用的本益比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，投资者也绝对不能遗漏那些可能对买卖时机和投资决策产生重大影响的技术面因素，包括股价走势与成交量形态。虽然很多投资者标榜自己为长线投资者，但是一旦市场出现极端走势，他们事先制定的投资计划根本不会被执行。例如：2000 年 4 月 10 日到 14 日之间，股票市场出现一波恐慌性的下跌走势。根据理柏公司与其他研究机构提供的资料显示，包括 S&P 500 指数型基金在内的共同基金，在当周出现巨额赎回峰潮。即使是意志最坚定的投资者，在连续暴跌的考验面前，也会动摇自己的信心。因此，价格行为很可能成为股票投资决策的主导因素。同理，2001 年 3 月 22 日上午，股价的崩盘走势，同样属于持股信心瓦解所带来的严重后果。

除价格以外，成交量也会影响投资者的决策。举例来说，技术分析人士观察股价的突破走势，显然会关心成交量的变化，否则，他们很难确定突破走势的真伪。即使是那些号称对技术分析不感兴趣的投资者，其投资决策也会或多或少受到成交量的影响。毕竟，人类还是群居动物，在所处环境里，如果绝大部分的人都在从事某些事情，我们就很难保持独立，更不会考虑这些事情正确与否。发型与流行服饰，都是最有力的说明；儿童玩具能否取得成功，关键就在于能否吸引大家的即时跟进。股票市场同样存在类似的现象，如果某支股票的成交非常活跃，量能始终保持在较高水平，自然就会吸引媒体的注意：报纸会把它列为交投最活跃的股票，电视节目中也会介绍这支股票的名称与交易状况。如此一来，投资者参与其中的热情必将被充分调动起来。在某种程度内，对投资者的判断也会发生影响："一定发生了什么事情，否则不会有那么大的成交量。"每一位投资者都会有这样的疑问。即使缺乏有效的证据，他们也会不由自主地相信，公司即将公布重大利好消息。因此，成交量也会影响投资者的决策。

心理学家通过实验证明：人们对于近期发生的经验比较重视，而且这种重视程度远远超过其在客观上应有的影响力。还有，人们对于那些自己不熟悉或缺乏自信的领域，例如：金融市场，经常会寻求领导的庇护或权威的领导。除此之外，日常生活中发生的信息，人们对于外部刺激的反应过于强烈。上述三种心理倾向可以解释：为什么从某些权威单位得到的最近信息会对市场行为产生重大影响？互联网时代，这种现象表现得更为明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显。只要有利多或利空消息发布，互联网不仅会在第一时间传播消息本身，而且还会将瞬间的价格反应以及配合发生的成交量传递给全部投资者，甚至连相关评论和市场人士的建议都紧随而至。这些促使投资者交易的力量，我们已经在第9章讨论成交量递增形态时向已经向读者介绍过，此外，对于每天的细节变化也进行了重点说明。投资者心理情绪的变化，同样适用于讨论成交量暴增形态。

本章稍早，曾经列举出12类利多消息，它们都是某家或数家“权威机构”宣布的“钱景”。这些消息大都出自于公司或者相关行业的权威人士之口，当然，经纪商或共同基金的专业分析师也是消息的重要来源。除此之外，还有一些更具权威效力的机构，例如：法庭、政府机关、另一家大型企业或其董事会成员。因此，这些消息从它们诞生开始，就带着浓重的权威色彩。对于权威的敬仰与信任，促使投资者与交易员采取行动。

互联网已经主导了我们的日常生活，更确切地讲，主宰了投资与交易。以前，新闻和各种消息要经过很长的时滞才能够传到投资者与交易员的耳边。当专业分析师对于某支股票的看法发生改变时，通常只会在其任职的分析公司内部传播，很少影响到该股的市场交易。那时，企业新闻也是通过专业渠道发布，之后才能被报纸、电视或收音机广泛报导。同样，股票经纪必须与客户保持不间断的联系，才能传递重要的个股信息或经济新闻。证券分析师对客户提供买卖指导，通常会撰写书面的分析报告，再邮寄给客户参考。这些邮递的分析报告，已经不能算是新闻，每位客户取得的时间各不相同，更不会觉得自己必须立刻买进。就连企业的季度或年度财务报表，以及各种有关文件，都是通过邮寄方式向证管会进行汇报。只不过有些重要资料被媒体记者或专业分析师“及时”取得，随后向投资者报导或者品评一番。过去，绝大部分的投资者都不可能在当天知道股票的收盘价，只有那些身处大城市的幸运投资者，或许可以在当地的晚报上看到当日的交易数据。否则，必须等到隔天的报纸，才能看到前一天的交易数据或相关评论文章。与互联网时代相比，投资者的行动好像是在播放慢动作：需要若干天的时间取得市场信息，再慢慢进行消化，最后才能有条不紊地采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面的滑稽景象，现在已经一去不返，过去需要几天时间才能完成的过程，现在只需要几秒钟。现在，证管会采用电子化办公，企业汇报文件的工作在几个小时之内就可以完成；而且，通过电子数据收集和弥补系统（EDGAR，Electronic Data Gathering and Retrieval），可以立即传递给感兴趣的相关人士。投资者不仅可以在当天晚上查阅手中股票的表现，还可以在盘中实时监测市场——这都是互联网的功劳。同样，电视台的专业金融频道，也是投资者获取信息的重要来源。因此，投资者对于重大新闻事件的反应速度明显加快。伴随投资者对于信息速度和质量的不断提高，无线终端设备也逐渐变成一种必需品。这样一来，无论你是在汽车上、街道旁、餐馆中或是在浴缸里，随时随地都可以同市场保持联系。现在，你可以轻松获取信息。你可以“期待”信息被大脑接收的那一刻，就立即采取行动。有一点非常明确，如果不能马上采取行动，别人就会抢在你之前行动。

在这些工具的帮助下，投资者都可以取得第一手资料，并且立即做出反应，加剧了行情的波动幅度。每当联邦储备银行公开市场操作委员会就利率政策有最新结论时，股票价格与债券收益率曲线会在瞬间发生剧烈波动，看起来就像是患者受到电压刺激的心电图一样（请参考图 10－4）。让我们观察另一个导致价格与成交量急剧变动的例子。2000 年感恩节前夕，佛罗里达州迈阿密戴德郡选举委员会决定，不采取人工方式重新计算选票。这项消息宣布后，道琼斯工业指数在几分钟内上扬了 125 点。很明显，市场希望赶快结束这种不确定的局面，迎接小布什入主白宫。不久之后，科尔阵营宣布将对投票结果进行上诉，要求重新计算选票数量。感恩节当天，佛罗里达州最高法院做出终审判决，决定不接受民主党律师团的请求。市场开盘之后，股价随即走高。虽然假日情结使得成交量比较温和，但是你依然可以通过即时的盘中走势图，准确判断这些消息的公布时间。

让我们把注意力集中到个股身上，读者可以看到更丰富的示例。每当上市公司有重大消息宣布，成交量很容易在短期内激增，价格也出现跳空缺口（向上或者向下）。至于可能引发这种行情的相关新闻，请读者参考本章稍早给出的资料。身为一名市场评论员或者分析师，绝不应该只对市场的反应望洋兴叹，还需要对行情背后的因素进行深入分析，这其中就包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

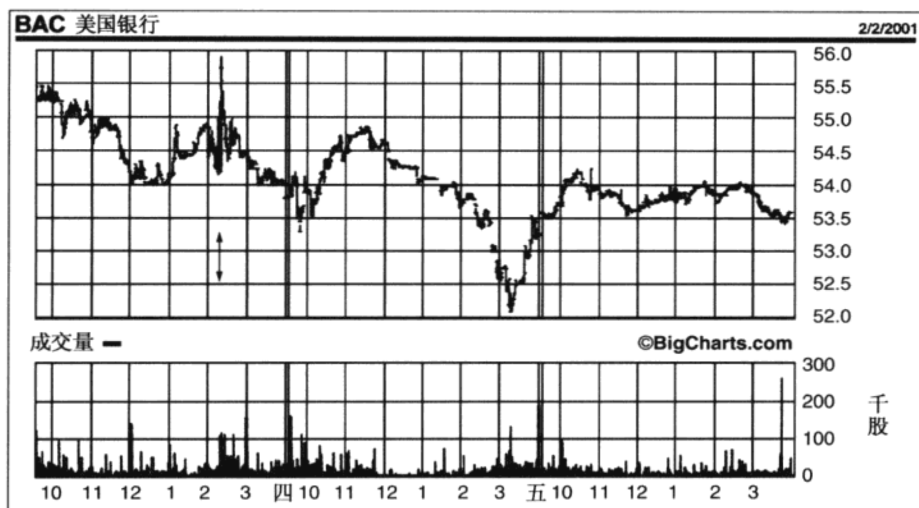


图 10－4　美国银行的量价关系走势图：联邦准备银行宣布调低市场利率所造成的价格与成交量波动（箭头标示处）

括理智与情绪。

投资者同时采取行动的人数，可以变相反映出互联网的传播速度以及群众的规模程度。利多消息引发的买盘，一瞬间就打破了股票原有的供、需平衡，于是，股价大涨，成交量暴增。而且消息越重要、越极端、越出乎投资者的预料，能够吸引的买单的数量就越大。绝大部分投资者都会选择顺着交易的方向进行交易，在他们看来，毫无疑问——自己是最早上车的一批乘客。最早上车的投资者，可以享受到别人抬轿子的乐趣。那些几天之后、几小时后、甚至几分钟后进场的人，需要付出更高的代价。情况的确如他们所料，至少从小时图上看就是如此——请参考图 10－5。广大投资者基本上都在同一时间得知这家公司的利多消息，因此，他们会在大致相同的时间买进；结果成交量暴增，股价大幅上涨。那些稍后得知消息的投资者，或那些打算看看市场反应再寻机买入的投资者，只能眼睁睁地看着价格暴涨。通常情况下，用不了多久，他们就再也不能控制自己的情绪，急忙加入群众的队伍。这难道不是贪婪在作怪吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

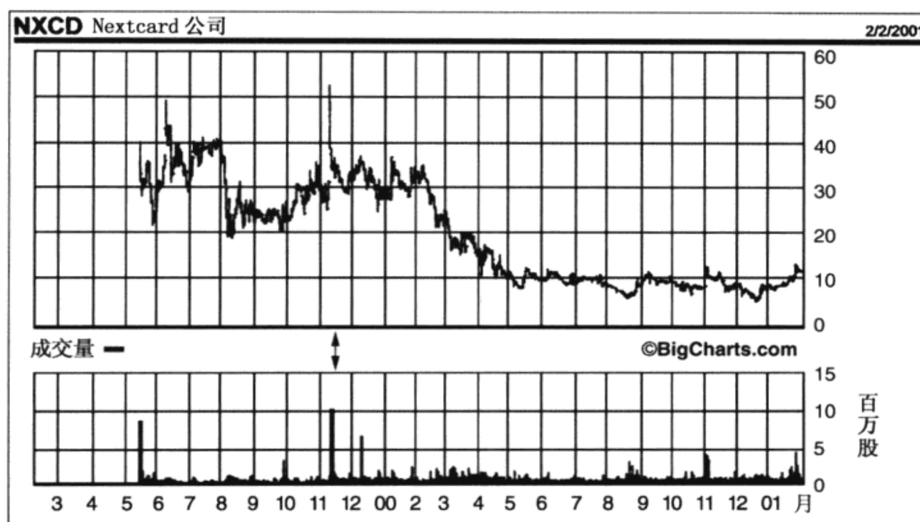


图 10－5 重大利多消息引发的成交量暴增与价格暴涨走势（箭头标示处）

可是，不久之后，那些精明的投资者，换句话说，那些不仅看到利多消息和市场走势的投资者，就会察觉到一丝不祥的征兆。现在，投资者争先恐后地买进，都是基于完全相同理由，于是价格暴涨，成交量暴增，这一切足以证明投资者的兴奋程度。从天而降的利多消息，聚集了大量买单，所有投资者都想立刻买入。然而，全天交易还没有结束，疯狂的走势似乎就有所迟疑了。每一位挂单买入的投资者，都希望或者认定自己能够比“其他人”更早上车。事后冷静考虑一下，这种想法不过是自欺欺人而已。

暴增大量伴随价格暴涨，很可能带来三种结果。第一，股价涨幅越来越大，持股者获利了结的愿望也越来越强。这股获利了结的卖压对于开盘初期的涨势起到明显的遏制作用。第二，利多消息公布时，那些已经在该股上放空的投资者，只能自认倒霉。如果不认赔出场，亏损可能会更为严重。此后，空头进行回补，它们的买单同样促进价格上扬。但是等到空头全部回补完成之后，支持价格上涨的因素也便不存在了。第三，也是最重要的一点，当群众买进愿望被全部满足，也就意味着股价丧失了后续买盘的支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有资料显示，大部分情况下，像这种由意外消息（利多）而引发的暴涨走势，在当天就会结束，很难延续两天以上。我想，行情之所会变得如此短暂，从某种意义上也要归功于互联网与电视上的专业金融频道。从群众的心理角度考虑，那些潜在的买盘，在利多消息出现后，绝大部分都已经入场买货。所以，当我们看到价格飙涨之时，行情就已经结束了。换句话说，“庆祝”利多消息的行情，会在很短的期间内完成。读者不妨这样思考：如果该买的人都已经买进，那么，股价随后将向哪个方向发展？

除非潜在买盘没有被耗尽，而且实际买盘的需要又大于价格上涨过程中所引发的获利盘，否则股价就会停止上涨。可是，如同前文所述，有意买进的投资者，在消息公布后，绝大部分都会立刻进场。这一点，只要观察成交量的变化，就不难验证。走势图中，开盘后一小时内的成交量明显放大，随后，成交量开始逐渐萎缩，这说明买盘的热潮已经逐渐衰退下去。成交量开始降低，价格自然涨升乏力，调整走势一触即发。股价上涨，需要真正的买盘，并不是利多消息引发的跟风盘。虽然群众在很短时间内就完成买进动作，但是真正的买盘或许并未入场。

开盘后的一两个小时，疯狂的多头就消耗殆尽，后面的走势就演变为多、空双方的拉锯战。行情是继续向上，还是向下调整，完全取决于两股力量谁能胜出。那些还没及来得及入场的买盘，决定不再观望；现在，他们愿意接受更高的入场价格。在他们看来，利多消息经过晚间电视新闻或隔日报纸的渲染后，毫无疑问地会引来更多买盘。即便股价进行调整，也不过是上升途中短暂的休息而已；他们并没有意识到，股价涨势已经到达极限。显然，这些投资者并不了解互联网的力量；实际上，绝大部分短线买盘早已进场完毕。真正的长线投资者，可能在当日晚些时候或者再过几日才会入场，在他们眼中，利多消息本身所代表的意义，可能比短线价格的涨跌更有价值。因此，只要股价进行回调，就立刻有买盘愿意“逢低”吸纳。他们自以为十分精明，没有在最高点追买。可是他们不明白，真正的大行情已经提前结束了。此时，他们还陶醉在利多消息的快乐中，并没有理会成交量发生的变化。然而，忽略成交量，就等于忽略行情最重要的决定因素，任何人都必须因此而承担一切后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量暴增形态的事后解析

受利多消息影响，股价携巨量向上跳空。第二个交易日，盘面依然表现为买卖双方的拉锯战。买盘之中，一部分是没有在第一天及时得到消息的投资者，另一部分则属于空头回补（因为某些理由，他们无法在第一天进行回补，或者第二天才收到追缴保证金的通知）。总之，这是一些出于无奈的非理性买盘。理论上，股价的最高点可能在第二天早盘出现，但是，最新的统计资料显示，实际情况并非如此。第二个交易日，最可能出现盘整走势，而且，通常是在前一天的收盘价附近来回震荡；此时，虽然成交量与前一天相比有明显萎缩，但是仍然保持了较高的水平。价格暴涨之后，并没有出现明显的获利回吐或回落走势。这种结果，促使那些想要逢低进场的买盘开始行动。同样，那些追高买进的投资者，可能已经发生浮亏，他们更希望借此机会降低进场成本。

第二个交易日的卖盘，来自那些并不知道股价暴涨的投资者。或许，他们是在第一天的疯狂过后，才打开报纸或者与经纪人取得联系。此外，还有一些已经进场的投资者，虽然知道价格大幅上涨，但是由于涨势较为强劲，决定暂时持股不动。第二个交易日，股价并没有继续拉升，这部分持股者随即决定离场。当然，也有不少短线客，他们发现股价上涨乏力，走势可能急转而下，便立即获利了结或者认赔出局。因此，第二个交易日中，多空双方依然势均力敌，谁都没有十足的把握战胜对方。然而，除了空头之外，多头还有一个更为强大的敌人——时间。如果成交量不能持续放大或者股价不能继续创出前高，就会在无形之中打压场外买盘的兴趣。行情迟迟不能打破盘整局面，越来越多的买盘开始丧失信心……通常情况下，第一个交易日出现跳空高开、股价大涨的现象；第二个交易日，成交量继续保持较高水平，但不会超过第一天的成交量，收盘价则可能小幅上涨或者小幅下跌。由此可见，绝大部分投资者已经在第一天入场，而且主要集中在早盘阶段。

随后几天，成交量有可能进一步萎缩。多空双方的博弈，正向有利于空方的方向发展。当然，先期没有追高买进的投资者中，还是会有人采取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“逢低吸纳”的策略。除此之外，那些对利多消息比较“敏感”的投资者，也会尝试降低其持股成本。可是，随着时间不断推移，利多消息的影响力也逐渐消退。同时，对这支股票“情有独钟”的投资者，可能会选择继续等待，直到股价获得“下档支撑”后再行介入。既然他们不愿意现价买入，显然不可能起到支撑股价的作用。时间拖得越久，买盘流失的情况就越严重，空方逐渐占据了上风。成交量大幅萎缩，意味着潜在买盘不愿意入场，因此，股价在短期之内大幅反弹或者创出新高的概率已经微乎其微。持股者的信心开始动摇，卖压的力量进一步增强。虽然还不至于有恐慌盘出现，但是越来越多的投资者选择继续观望或者采取“逢高减仓”的策略。股价稍有反弹便会被新涌出的卖盘打压下去，此时，原先的下档支撑已经转化为如今的上档阻力。

总体来看，成交量不断萎缩，量能逐渐下降的趋势十分非常明显。此时，股价也呈下降趋势，而且有进一步加速下行的危险。一旦价格跌破第一个交易日的低点（通常发生在第一个交易日的开盘），卖盘将会倾巢而出。这种情况下，凡是第一个交易日买入的投资者，都已经被套牢，没有投资者再愿意“逢低吸纳”或者“摊低成本”。绝大部分投资者都已经处于绝望状态，他们唯一的目标就是尽快离场。于是，多头无法再组织起有效的抵抗，恐慌盘由此引发：价格加速下行，成交量也快速放大。从技术分析角度看，股价跌破第一个交易日的低点，意味着早先形成的跳空缺口被快速回补，这显然是一种空头吞噬形态。这样一来，那些重视技术形态的投资者，也会了结手中头寸，甚至开立空头头寸，空方彻底占据主动。

股价获得下档支撑前，可能会填补先前的跳空缺口。当然，具体走势还要取决于市场对利多消息的消化程度和整个大盘的强弱程度。通常情况下，股价快速冲高，而后见顶回落的走势（股价下挫，成交量萎缩），需要几天或者几个星期才可能完成。股价短暂企稳，或者回补跳空缺口之后，都可能吸引一部分买盘入场。此时，某些强调技术分析的投资者，也会尝试回补空头部位。当然，那些强调基本面分析的投资者，看到股价回落到或者更低于利多消息之前的水平，也开始进场买货。从短线角度看，此前成交量暴增的头部区域可以作为股价向上反弹的目标，在跳空缺口附近入场，显然十分明智。换句话说，这些买盘认为，在此价格买入，等于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是以“优惠价”享受到利多消息，这完全是他们耐心等待所换来的结果。

此时，顶部成交量暴增形态宣告完成。类似的情况表明，整个形态表现为倒 V 型或者勾状。为什么会表现为这种形态呢？主要原因在于投资者的心理变化结构较为相似。虽然股价的表现各不相同，引发股价波动的利多消息也有所不同，但是，投资者受到的心理冲击却颇为相似。此时，如果股价不能继续上涨，成交量就会立即萎缩，下跌走势随即展开。

那么，投资者如何从这种被动的走势中解脱出来呢？单纯寄希望于大盘的强势显然不太现实。只有公司本身又出现新的利好消息，才能激发买盘的兴趣，进而冲破上方阻力。因此，大盘的整体强势，不足以使股价走得太远。那么，新生利多消息的影响力一定要超过以前的利多消息吗？我无法给出读者一个明确的答案。因为我无法肯定还有什么利多消息。同样，身为股票持有者，或是对于这只股票“情有独钟”的投资者，除非你们掌握了足够的内幕消息，否则很难准确预期任何特定内容的利多消息。除此之外，对于某些消息的性质，投资者很难在短时间内做出判断，更不用提这种消息可能产生的影响力了。

成交量暴增形态发生之后，交易员与投资者的应对方法

通过上面的分析，读者对于如何应对“成交量暴增、股价向上跳空”的情况有了一定了解，在正常情况下，投资者应该在第一个交易日就卖出全部股票。如果你来不及采取行动，或者直到收盘以后才了解当日的行情进展，那么，无论如何都应该第二个交易日卖出。虽然并不排除股价在第二个交易日的早盘创出新高的可能性，但是这仅是一种可能性，投资者不应该指望这种情况每次都会发生。事实上，成交量在第一个交易日的表现，已经足以说明许多问题。在互联网时代，信息与相关评论的传播速度相当迅速，多空双方有足够的时间和空间传播所谓的利多消息。因此，股价在第二个交易日不太可能再创新高。就我个人来说，当然不指望第二个交易日可能出现新高……从情绪角度来看，我们选择在第一个交易日离场也是有一定道理的。股价还处于涨升阶段，投资者做出卖出的决定相对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较简单。如果股价继续上涨，投资者可能会略感遗憾，但是我们却锁住了利润。在实际操作中，我们很难在股价最高点出掉获利的筹码，因为我们根本无法准确判断何时才是股价的最高点。如果股价开始回落，大部分投资者都会为没能在股价最高点出场而懊悔。假设某支股票原先跳空上涨，可是，不久之后就开始见顶回落，投资者的账面利润也开始递减。随着获利减少或者损失增加，投资者反而越来越不肯卖出，因为他们还在奢望股价可以反弹或者创出新高。类似的情绪反应，足以支持我们在第一个交易日卖出的决定。可见，V 型反转走势的最高点，大部分都发生在第一个交易日。所以，对于一位精明的投资者来说，不仅要在第一个交易日进场，还要敢于在当日获利了结。

“税金的问题怎么办?”这是一个非常令人厌烦的问题。有些投资者总以为可以赚取免税的利润，然而这显然不可能！从某种意义上讲，能够缴纳巨额的税款，反而是投资者的幸事。因为这意味着你的交易非常成功。我们在此讨论的形态，由于股价上涨跳空的幅度很大，所以从头部回落下滑的空间也很大。由此看来，买进股票的成本，可能等于或高于卖出股票所付出的税金。当然，如果你实在不愿意放弃这支股票，可以考虑在低位进行回购。如果真是这样，或许可以通过提高持股成本，而降低将来的税金。当然，除非对手头的股票置之不理，或者打算终身持股，否则，任何投资者都无法回避税金的问题。但是，不论发生哪种情况，你都无法真正从中受惠。所以还是老老实实缴纳税金吧！

在某些交易员看来，顶部的成交量暴增形态往往意味着绝佳的放空机会。对于这种观点，我并不想做过多评论。从形态本身的角度考虑，这种操作方式确实有待商榷。具体在操作过程中，可以在股价向上跳空的当日尾盘或第二日早盘，寻找适当的放空机会。这样，可以降低逆势操作所带来的风险。利多消息发生后，群众在数小时之内就可以集结完毕。此时，精明的投资者意识到：除非还有重大的利多消息公布，否则，现有的多头力量并不足以推动股价继续走高。反之，上行压力逐渐加大，套牢盘也逐渐增多，任何反弹都会无疾而终。

如果投资者遇到本章所提到的这种情况——某家公司发布重大利多消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，导致成交量暴增、股价跳空暴涨，随后，行情演变为下跌走势……如果投资者确实认为这则消息属于实质性利好，那么在何时进场比较合适呢？对于这个问题，我以为：投资者千万不能操之过急。一般来说，可以等到下列现象发生之后择机入场：

1. 消息公布当日（或第二个交易日），成交量暴增、股价跳空暴涨。
2. 随后，成交量逐渐萎缩，股价也开始回落。
3. 股价通常会填补先前的向上跳空缺口。
4. 跌势暂缓，出现盘整走势或探底成功。

从理论上讲，至少应该等到成交量恢复到利多消息公布之前的正常水平。这时，市场中所有的激情都已经退去。若有必要，投资者甚至可以再多等候一段时间，因为先前进场的买盘已经转化为卖盘。如果想要彻底消化上方压力，可能需要很长一段时间。所以，无论从技术角度还是从心理角度，投资者都没有必要急于买进。只有股价不再创出新低，就表示前期套牢的筹码已经开始被市场消化。此时，股价将进入箱型整理阶段，任何的反弹都会被上档的解套盘扼杀。箱型整理的高点，代表反弹的压力区。所以，投资者完全没有必要过早买入。投资者可以把箱型整理的高点被有效突破（代表上档卖压已经全部消化），或形成上升通道作为进场信号。虽然这些信号并不是绝对低位，但是确实是一个适合长线投资者入场的价位。

成交量暴增导致价格暴跌

公司发生严重的利空消息，也可能造成成交量暴增而股价跳空暴跌的走势。请读者注意，这种形态与前文所讨论的利多消息走势并不相互对应。单纯从情绪角度来看，下跌也与上涨不同；同样，亏损也不同于获利。因此，利空消息引发价格暴跌之后，股价表现也有其自身特点。事实上，人性才是导致买单或卖单进场的动因，而委托单的数量和位置将决定股价的变动方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驱使人们买进股票的动机，包括渴望、占有欲、贪婪，与这些动机相比，卖出股票的动机——“恐惧”是更为强烈。因此，空头市场中的下跌走势往往比多头市场中的上涨走势更为凌厉。当然，这也足以解释为何程度相当的利多与利空消息，所造成的反应程度截然不同。通常情况下，利空消息引发的价格跌势与成交量水平都较大。首先，让我们回顾一下企业公布盈余数据时的股价表现。假设某支股票的每股收益比市场预期高出 2 美分，或许只能促使股价上涨 1 ~ 2 个百分点；相反，如果该股的每股收益比市场预期低 2 美分，可能引发极为严重的后果。业绩下降的利空消息，很容易引起投资者的恐慌，使得股价在一天之内狂泻 25% ~ 50%。总之，意外的利空消息，可能激起股价暴跌。

除了季报和年度报告的公布时间确定以外，上市公司发布的其他信息很难有固定的时间表。根据上文的有关讨论，我认为：中小投资者应该尽量回避在上述日期持有机构投资者重仓的股票。在我看来，一旦情况与市场预期相反，预先设订的止损价格可能并不起作用，因为如果股价能向下跳空，很可能会直接穿越你所设定的止损点；换句话说，卖单实际执行的价格，可能会远远低于你预先设定的价位。为了方便进行接下来的讨论，我先向读者介绍一个很有参考价值的网站，其中列举了上市公司公布财务报告的具体时间：

http：//biz. yahoo. com/research/earncal/20011126. html

8 个阿拉伯数字，所代表的是日期；我们所给出的例子，2001 代表年份，11 代表月份，26 代表某日。在地址栏中，只要输入相关日期，就可以搜索到这一天将要公布财务报表的上市公司名单。当然，你也可以输入上市公司的股票代码，网站就会给出该公司公布财务报告的具体日期，甚至具体到在开盘之前、盘中或收盘之后公布。如果有 50% ~60% 的财务报告好于投资者预期（如整体经济状况明显改善），那么在财务报告公布期间，所持股票的获利期望值——该股的预期收益/损失乘以事件发生的概率，结果可能为负数。避免持有那些可能公布盈余利空消息的股票，就成为投资者的当务之急。现在，股票交易的佣金基本不超过 $10，以 200 股为单位，每股进出一趟的佣金还不到 10 美分。与可能发生的损失相比，这点费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用算不了什么。因此，在上市公司公布财务报告前，暂时离场观望，这还是比较明智的做法。

不幸的是，除了财务报告以外，还有其他利空消息可能引发股价暴跌。在此，我们再次为投资者列举出可能发生的重大利空消息：

- 公司的实际收益，远远不及分析师的预计或投资者预期水平。
- 公司管理层对企业未来营运状况或盈余数据，提出预警。
- 在主要股东非常重视股利收益的前提下，公司依然宣布降低股利。
- 前期的损益表或资产负债表进行向下调整。
- 有关公司财务状况恶化的传言。
- 专业分析师或研究机构降低该股的投资评级（或目标价格）。
- 预期可以通过的专利申请被驳回。
- 公司主要产品出现质量问题或被要求赔偿。
- 公司发生爆炸、火灾或其他类似意外事故，造成财产损失、员工伤亡或环境污染。
- 损失重要合同、订单或客户。
- 公司的主要原料供应单位发生罢工，原材料不能保证供应。
- 大规模召回问题产品。
- 新产品的生产过程发生严重漏洞，对于公司盈余构成不良影响。
- 公司高级管理人员或技术总监意外身亡或因故辞职。
- 终止与相关企业的战略联盟关系。
- 制药公司的某类新药研发失败。
- 未能通过联邦药物管理局（FDA）审核，失去某种特殊药物或专业设备的生产权利。
- 公司在重大涉诉案件败诉，尤其是已经做出终审判决的案件。
- 公司或下属部门的重要合同被单方面终止。
- 公司的主要融资渠道被限制，如股票或债券的发行权，或银行的信用额度。

以上消息或其他类似事件，都可能引发成交量暴增，价格向下跳空。通常情况下，某支股票，机构投资者持仓数量越多，则市场关注程度越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高；同时，受大盘走势的制约或意外利空消息影响就越大。本章稍早中曾经提到，自从证管会于2000年10月份实施《公平披露条例》之后，意外消息发生的频率明显增加。因此，在上市公司公布重大消息的时间持股的风险也大大增加。我真诚地希望各位读者不会遭遇到上面所述的情况，能够摆脱跳空缺口的困扰。然而，作为一名投资者或交易员，你很难完全规避这些风险。接下来，我们将会讨论这类股价形态的心理变化过程及其后续发展。我必须再此强调，这并不是我们早些时候讨论过的向上跳空缺口的对应情况，更不是什么令人愉悦的壮观场面。

恐惧与贪婪相比，有着更强的行为驱动力。因此，我们完全有理由相信，成交量突然暴增所引发的价格向下跳空缺口，其幅度应该远远大于价格向上的缺口。但是，我们还不能忽略第8章曾经提到的重要因素：**机构投资者。**我们说过，大多数机构投资者都是依照短期绩效的标准，对投资经理的操作水平进行评估，这一方法实在令人不敢恭维。此处所指的“短期”，可能是以季度为单位。迫于这种压力，只要某家公司有不祥的征兆出现，各家机构都会揭竿而起，争先恐后地抛售股票。这究竟为了什么呢？其实，这并不难理解。在投资经理看来，如果继续持有该种股票，投资绩效势必会受到不良影响，从而失去同其他机构竞争的机会。因此，只要有比较严重的利空消息发布，除了那些最坚定的长线投资者之外，所有的职业投资者都会选择卖出。不管这么做合理与否，他们都必须这样做，否则，在当季的投资绩效排名中，很可能坐稳“副班长”的位置。因此，由于机构投资者的持股数量众多，所以它们的参与，会加大利空消息的影响力，进一步加剧暴跌走势（请参考图10－6）。

向读者介绍一个典型的示例。2000年9月，英特尔公司发布第四季度的业绩预警，向投资者提示可能出现的利润下滑风险。这则消息发布之前，英特尔的收盘价为$62；消息公布之后，转天开盘价为$47，出现了近25%的跳空缺口（请参考图10－6）。当日成交量（暴增成交量）达到3.08亿股，刷新了该股上市以来的历史纪录。随后两个交易日的成交量，仍然大于1亿股。可想而知，如此巨大的成交量，绝对不是由散户投资者可以办到的，一定是机构投资者的出货走势。走势图上清楚显示，在股价向下跳空之后，又经历了近四周的盘跌走势，最后，才在$35附近获得支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10-6 英特尔发布业绩预警：单日成交量创出股票上市以来的新高

撑，但是，股价跌幅仍旧超过了40%。股价下跌的过程中，其成交量远远超过正常水平，这恰恰是机构投资博弈时代特有"壮观场面"。同样，其他几支大型科技股也不可能幸免于难，也出现了不同程度的下跌走势。理性的投资者都会明白：企业经营不可能一帆风顺，业绩水平也不可能永远保持增长。然而，某一季度的业绩水平有所下降就意味着世界末日吗？众多专业分析师和机构投资者的反应如此激烈，恰恰提示了华尔街的浮躁心理。如此看来，不管企业的未来发展前景如何，只要出现利空消息，就很可能将该股推向万劫不复的深渊。

第 1 日

接下来，让我们分析价格向下跳空暴增成交量的心理影响与发展情况。在整个过程中，请读者留意恐惧心理对于人类行为的重大影响。利空消息宣布的时间，可能是在昨天市场收盘之后或者今天开盘之前。包括你在内的所有持股者，全部拭目以待，希望股价不要大幅下跌。事实上，如果您没有进行深入的研究，很难对股价下跌的幅度有一个正确的认识。有统计资料显示，从20世纪90年代末到本世纪初，每逢重大利空消息公布，复牌后的首日股价跌幅大约在25%～40%。如果上市公司的前景不甚乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，跌幅可能更为惨烈。举例来说，财务报表造假就足以将企业置于死地。一般来说，季度财务报告的利空消息，可能会使股价下挫25%～40%。但是，如果这则利空消息已经关乎企业的生死存亡（或者所谓的“危及企业的健康度”），则复牌之后的首日股价可能带量暴跌50%以上。举例来说，某制药企业的拳头产品的临床实验失败，或者其生产许可证被食品药物管理局收回。类似于这样的事件，就属于我们所说的情况。通过对比上文所列举的二十种利空消息，读者或多或少也可以预测出股价的反应程度。

利空消息公布后，大部分机构投资者与散户投资者，都会在开盘之前挂单卖出，而且，愿意接受任何成交价格。心中的恐惧告诉他们，不要再指望行情会有什么起色，第一天的暴跌走势，只不过是股价漫长调整的开始。1998年，我曾经进行过一项研究（当时并没有公开发表调查结果）：在多头市场中，受利空消息影响，股价携巨量跳空暴跌，但是大约30%的股票会在消息公布后的第1个交易日就探明低点，有91%的股票可以在5个交易日之内筑底成功。然而，与前文讨论过的英特尔的示例相似（图10-6），大部分持股者不愿意忍受这5天的痛苦。事实情况是，如果他们能够稍做忍耐，就可以等待股价反弹，选择更好的出场位置。第1个交易日，股价跳空低开后，所有投资者都面临选择：继续持有还是卖出离场。一部分人认为，股价跌幅已经相当大了，继续下跌的空间已经十分有限，因此，没有必要急于出手。整个早盘阶段，股价都在寻找愿意低位承接的买盘，不断测试底部的支持力度。下跌过程中的每一次反弹，都走不了太远，也持续不了太长时间。股价稍有起色，就会遭到卖盘的打压，那些持股者只能不断进行自我安慰：“还好，没有卖在最低点。”

一部分还未得知消息面发生变化或者没有留意行情进展的投资者，也开始接到经纪人的电话。随即，又一股杀跌盘涌出。另一些人则继续观望。第1个交易日的价格区线基本维持在开盘价以下。毕竟，抛盘实在太强大，任何买盘都抵挡不了几分钟。当晚，有关利空消息的详细报道会在金融专业频道播出，CNBC与CNN也会每半个小时重播一次新闻标题。经过新闻媒体的渲染，又会产生新的卖盘。

第2日

第2个交易日开盘后，多空双方展开拉锯战。低位时而出现一些试探

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性买盘，另一方面，没有来得及出货或者消息闭塞的投资者，开始陆续杀出。此时，第 1 日的股价低点是分水岭，如果遭到突破（大约有 70% 的示例如此），可能会引发另一波抛盘。某些持股者通过止损单卖出，另一些人则是静观盘面变化，随时可能敲下卖出键。通常情况下，第 2 个交易日的成交量水平不会超过第 1 个交易日。与先前讨论的价格向上跳空形态一样，那些打算卖出股票的人，大部分都已经在第 1 个交易日离场。从现在开始，股价的走势将取决于逢低承接的买盘与逢高出局的卖盘的力量对比。卖盘当中，通常夹杂着机构投资者的身影，如此一来，股价的重心继续下移。相反，那些准备进场的机构投资者，可能会分批入场。毕竟，没有人愿意充当替死鬼，稍不留神，股价就可能加速下跌。与第 1 个交易日的暴增大量相比，第 2 个交易日的成交量明显萎缩，但是依然远远高于正常水平。在价格方面，第 2 个交易日的价格还是会以阴线报收，空方力量依然主导着市场走势。

第 3 日

第 3 个交易日，恐慌的气氛仍然在市场中弥漫。迫于追缴保证金的压力，某些融资持股者可能被迫平仓。在此，我们应该感谢 1940 年通过的《投资公司法案》（Investment Company Act）：禁止共同基金通过融资方式买卖股票（当然，某些特殊情况除外）。如果不是这项法案，多头走势中，绝大部分共同基金会向银行借钱、扩张信用买进股票；果真如此，则利空消息引发的股价暴跌走势恐怕更为惊人，而且很有可能把银行也牵扯进来，更有甚者，可能引发金融危机。多空双方的拉锯过程中，仍然把前一波的股价低点视为必争之地。任何一方都明白，如果股价跌破此位置，可能引来更为汹涌的卖盘。正常情况下，第 3 个交易日的成交量会进一步萎缩。从情绪性角度观察，投资者的心态日趋平稳。股价很有可能在第 3 个交易日或者第 4 个交易日收高，具体情况还要视当时的市场走势而定。

第 4 日

第 4 个交易日的早盘，会有一些零星的买盘进场接货，在他们看来，行情很可能探底成功。然而，价格稍有上行，就会引发上档的抛盘。此时此刻，盘面的走势主要决定于两股力量，**多头力量是短线买盘，空头力量则是那些不愿意再担惊受怕的卖盘**（虽然他们已经不会因为恐慌而不惜任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何代价，但是第一选择仍然是卖出）。从理论上讲，任何反弹或者股价跌破前期低点，都会招来新生卖盘。上文曾经提到，在多头市场中，大约有90%的示例可以在5天之内探底成功。但是，如果市场处于空头行情，或者像1999年到2000年初的横盘整理阶段，上方的抛压会持续得更久。因此，5天之内恐怕不能探明底部。虽然成交量未必每天都会减少，但是萎缩态势还是相当明显。利空消息对于投资者信心的伤害十分严重，市场仍然需要时间恢复。随着时间的推移，多数投资者期待的反弹并没有出现，越来越多的持股者开始寻找新的交易品种。在他们看来，与其这样不死不活地套牢，还不如彻底斩仓！

上文之中，有探底成功的假设，当然必须是在没有进一步利空消息刺激的前提下。现在的持股者中，一部分是以前的套牢盘，另一部分是早早进场博反弹的投资者；他们的持股信心并不坚决，只要稍加动摇，便会割肉离场。如果真是如此，暴跌走势可能会重新上演，只不过规模稍小，杀伤力也有所减弱。当然，假设没有后续的利空消息，5个交易日后，股价走势又会进入相对平稳的阶段。此时，如果大盘表现尚可，同行业中也没有相关的负面新闻，那么该股很有可能过渡到第3阶段——筑底。事实上，股价探明底部，本身就是最好的利多消息。相反，利空消息则可能是：**第一**，技术面和消息面的不利发展，使得原本脆弱的持股信心随之瓦解，引发新一波恐慌性抛盘。**第二**，股价转而进入沉闷的盘整走势。这种情况下，多空双方都无法占据绝对优势，彼此消磨着对方意志力。

然而，这种放量下挫的股票，即使在成交量恢复正常水平之后，也不可能避免沉闷的盘整走势。请参考英特尔的量价关系走势图（图10－6），我们把这种价格暴跌、成交量暴增以及后续的盘整走势称为“懒L型”。在走势图中，我们可以绘制一条虚线，将利空消息出现之前的收盘价与利空消息公布之后第1个交易日的最低价连结起来，这条线就是字母L的垂直笔画，而随后漫长横向盘整理走势，则构成字母L的水平笔画。

为什么随后的几个月的市场走势最值得我们期待呢？为什么后续的反弹走势都会以失败而告终呢？图10－7中，列举了持股者与潜在买盘的一些想法，或许有助于读者找到问题的答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PIT
（P代表投资组合经理、I代表散户投资者、T代表短线客）

	买入或回避的理由
PIT	认为被公司的管理层欺骗
PIT	内心的不快记忆
PI	等待某些利多消息，至少等到公布下一季度财务报告之后
P	在披露给投资者的投资组合报告中，避免出现某些表现不佳的上市公司
I	耐心等待31天，遵守冲销性卖出的税法规定
PIT	如果事件发生在下半年，避免可能在年底出现的节税卖压
P	感到短期绩效及行业竞争压力的影响
PIT	持股一段时间后，感到挫折感或信心受到打击
PIT	套牢基金产生的机会成本
PI	害怕出现后续的利空消息
PI	等待市场反弹，以便减少损失
PT	害怕相同行业可能出现类似的利空消息
PIT	原先估计的营业收入或每股收益的增长率可能向下调整
PI	预期专业分析师或研究员可能调低相关公司的投资评级
PI	专业分析师或研究员没有调高相关公司的投资评级或进一步地看好相关公司
PIT	意识到股票走势不会转强
	潜在的买进理由
PIT	认为现在价格已经相当便宜
PI	摊低持股成本
PI	双倍买入股票，在31天之后抛售买入成本较高的部分，起到节税效果
PI	认为市场走势是错误的（从某种意义上讲，这是唯一的利空消息）
PI	为了挽回亏损，加码买进
T	认为市场已经探底成功

图10－7 为何说成交量暴增底部形态需要经过漫长的整理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以发现，在图 10－7 中，立即卖出或逢高派发的理由，显然超过买进理由的数量。股票持有者考虑卖出的理由，恰好也是潜在买盘不愿意行动或者推迟进场的理由。读者应该体会到，恐惧是比热情更为强大的驱动力，投资者之所以选择卖出或者不愿买进股票，就是为了避免发生损失、风险，并因此受到市场的羞辱与嘲讽。相反，买方的动力则源于期望或者与其期望值有关。在多头市场中，投资者或交易员选择的交易品种，一般不会是那些最近刚刚出现价格急跌或成交量暴增的股票。当然，并不排除有些人对便宜货情有独钟。在空头市场中，整个市场都弥漫着恐慌的气氛，那些已经公布利空消息的股票，很难获得投资者或交易员的青睐。这个时期，稳健的绩优品种才是市场的第一选择。

价格暴跌、成交量暴增走势之后的适当行动

经过前文的讨论，投资者一定会对价格暴跌、成交量暴增走势发生之后，究竟应该采取何种行动，有了自己的想法：

- 如果没能在公布消息后的第 1 个交易日的早盘卖出，就应该至少再持仓一周。
- 股价下跌 2～3 天后，也不要考虑重新入场。
- 切忌买入那些看似很便宜的股票，时时与这种想法斗争。
- 观察股票是否继续创出新低，判断探底是否成功。
- 务必等到成交量恢复到暴增之前的正常水平，这意味着成交量暴增所引发的投资者冲动已经得到有效遏制。
- 美国税法规定，为了防止投资者通过冲销性卖出的方式避税，不得在 31 天之内购回先前卖出的股票，否则，在税务处理上，不得视为投资损失。因此，如果投资者考虑重新买进，至少也要等待 31 天。至于起始日期的计算，可以从成交量暴增当天算起，也可以从探底成功后的当天算起。
- 通过下一季度的财务报告，判断情况是否有所好转，再决定能否买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场中，即使是那些业绩优良的蓝筹公司，也可能出现成交量暴增而价格暴跌的走势。尤其是在多头市场，这种情况几乎不可避免。此时，机构投资者总是追击所谓的热门股票，根本不会考虑本益的高低。但是，一旦泡沫破灭，这些股票就成了“全民公敌”，没有人再愿意把它们留在手中。这种情况下，股价涨得越高，出现利空消息后，价格也就跌得越狠。上档的失望性抛盘和翻多为空的短线客，构成了巨大的卖压。在暴跌之后的很长一段时间，股价表现乏善可陈。更为可怕的是，根据华尔街流行的“蟑螂理论”：只看到一只蟑螂，就代表会有很多蟑螂；后续的利空消息可能紧随而至。所以，出于稳妥起见，投资者应当保持足够的谨慎，至少也要等到下一次财务报告之后，才可以考虑能否入场。故此，我们得出结论：如果某支股票携巨量暴跌，至少在短期之内，该股很难再有杰出的表现，因此投资者大可不必急于进场。

还有一点值得一提：本章讨论的价格暴跌走势，完全是由公司本身的利空消息而引发，并不适用于市场本身的调整走势。众所周知，多头行情不可能常驻，股价也不可能直线上扬。每隔一段时间，市场都会出现深幅调整。大盘出现深幅调整，几乎没有几支股票可以幸免遇难，大部分股票都会“一泻千里”。这种情况下，股价跳空开盘，而后深幅下挫，成交量也显著放大（只不过还称不上“暴增”）。请读者仔细分析，股价之所以开盘跳空下挫，并不是因为公司基本面出现了问题，而是受整个市场的环境制约。此时，成千上万的投资者的理智都已经被心中的恐慌所蒙蔽。但是，这种行情通常来得快，去得也快。市场中的恐慌气氛稍有缓和，那些稀里糊涂的受害者就会立即回补。况且，这些公司或者相关行业并没有发生任何利空消息。此时，敢于进场的投资者，认定股价即将反弹。他们清楚地认识到，股价深幅调整的原因在于市场的整体表现，而不是公司本身的问题。不久之后，所有的投资者都开始恢复理智，他们发现，自己持有的股票比例太低，必须买进一些“质优价廉”的品种。受到整体市场恐慌情绪的影响，许多投资者不计成本地抛售股票，账面发生了严重的亏损。这时，投资者完全没有必要产生所谓的“抵触情绪”。换句话说，投资者不应该排斥刚刚卖出的股票，只要符合我们的选股标准，就应该在走势转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暖之际，毫不犹豫地接回。这种情况，显然有别于某些公司受利空消息影响而引发的暴跌走势。因此，关于成交量暴增而价格暴跌的走势，本章的讨论内容并不适用于大盘深幅调整所引发的个股重挫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 后续极端价位的偏低成交量

本书开篇，曾经向读者特别强调成交量的重要性，它可以为我们提示供、需双方的力量变化。特别是在第4章和第5章，我再次强调了同时观察价格与成交量的重要意义。当价格沿着长期趋势发展的日子，往往能够透露出一项核心信息：成交量较高（除非成交量非常大）。与之对应，成交量偏低的日子，通常意味着盘整或“休息”阶段；此时的价格发展方向，往往与长期趋势相背离。从多头的角度观察，上述规律可以概述为：价升量增，价跌量缩。本章中，准备与您一起讨论成交量偏低的涵义。但是，我们并不是以交易日为考虑对象，而是价格走势的极端价位（新高或者新低），成交量却没有对应放大的情况。此外，我们还将讨论成交量逐步萎缩而价格走势逐渐衰竭的现象。这两种现象都是价格趋势即将反转的重要信号，投资者千万不可置之不理。同第10章一样，由于股价上涨与股价下跌的背景不同，我们也会分为两类观察成交量缩小的现象。

但是，我们还是要给出限定条件。第一，我们所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说的成交量，都表示为交易数量，而不是成交金额。这种处理方法，在比较两支股价不同的股票时，可能会造成一些困扰。至于这一点，请参考第13章的解释。如果我们仅考虑一支股票，把成交量定义为股数，并不会造成严重的困扰；只不过对比历史资料时，需要结合股票的除权情况进行处理。因此，虽然在对比过程中可能造成一些误差，但是，情况并不严重，所以我们依然选用交易数量代替成交金额。第二，观察成交量，必须考虑大盘在不同时期的市场表现。这一方面，假日前后就是最好的例子：由于受到假日情节影响，成交量明显萎缩。如果节日在传统习俗上涉及家人团聚或集体度假，成交量萎缩会表现得更为明显，如感恩节、劳动节或圣诞节。与总统纪念日相比，这些节日前后的成交量萎缩状况更为严重。

每年最后几个交易日，即圣诞节到元旦之间，成交量通常会低于平均水平。这个现象特别值得我们留意，稍候也将向读者做进一步的解释。正是基于这些方面的考虑，所以，当我们注意到成交量萎缩的时候，千万不可以草率行动。投资者应该仔细分辩：成交量偏低是整体市况的反应，还是某支股票的自身问题？

股价上涨过程的成交量萎缩

我们向读者介绍第一种量价关系，即：在多头行情中，股价持续走高，而成交量却明显萎缩。此处，我们考虑的期间不超过几个星期，而且以天作为观察单位。这种量/价行为可能有以下几种解释：

- 大盘刚刚出现过一波强劲的上扬走势，部分多头已经不愿意在高位入场。2001年5月中旬，就曾经发生过类似的走势。
- 市场开始回落，关注个股情况的潜在买盘有所察觉，决定暂缓买进。
- 某支股票的买盘意识到股价短期之内的上涨过于猛烈，变得更加谨慎。
- 那些推动股价走高的买盘，已经入场完毕。
- 潜在的买盘发现，几个星期以来，这支股票保持良好的涨势，但是，他们坚信："没有任何股票只涨不跌"或者"股价不可能一飞冲天"，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不急于买进。

■ 股价的上涨的动力，并非来自投资者的投资目的，而是源自那些认为“强者恒强”的技术性买盘，其中也包括一部分趋势追随者或空头回补买盘。

请观察图 11－1，科尔公司（Kohl's Corp，代码 KSS）的量价关系走势图，就出现了两个相类的示例。第一个示例发生在 10 月底到 11 月初之间，股价从不到 $50 开始上涨，几天之后飙升到 $57 或 $58，整个上涨过程中，成交量持续萎缩。唯一的例外发生在 11 月初，当天曾经出现过 400 万股的成交量，主要原因在于公司宣布的主营业务收入高于预期水平。剔出这个例外，为期 9 天的上涨过程中，每天的成交量都低于前一天的水平。第二个示例发生在 11 月底到 12 月上旬之间，股价从 $49 起涨，涨势初期，成交量形态仍然符合传统的观点：价升量增；但是，进入 12 月份以后，成交量就开始明显萎缩，不过价格涨势仍然坚持到 12 月的第六个交易日。具体来说，从 12 月的第二个交易日开始，股价一举突破了 $58，此时，成交量开始逐渐萎缩。请读者注意，我们所说的“成交量逐渐萎缩”，

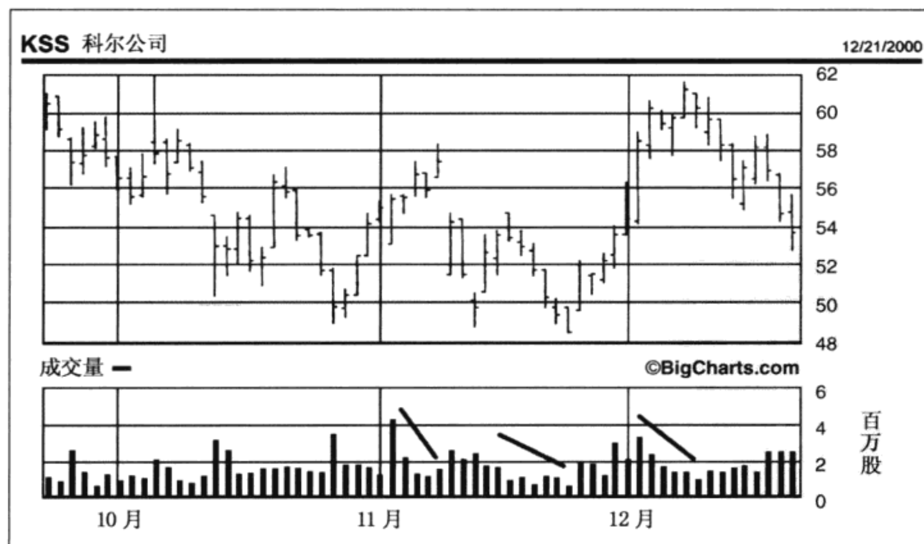


图 11－1 科尔公司：成交量萎缩的价格涨势与跌势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是指成交量“每天”都必须缩少，而是从整个成交量形态的趋势考虑。

股价下跌过程的成交量萎缩

同样，图 11－1 中，也包含一个股价下跌而成交量萎缩的示例，通常情况下，这种量/价关系代表卖盘已经离场。11 月中旬，股价从 $55 的位置开始下跌，大约一个星期之后，股价下跌到 $48。当然，读者也可以把整个跌势视为从 $58 的高点开始的两波段下跌。（这是在 2000 年总统选举结果尚不明朗的背景下，受消息面影响的 5 个星期的盘面走势）。如果从 2 个星期的角度观察，下跌波段过程中的成交量，表现为前半段较高，后半段明显萎缩。当科尔公司的股价创下波段新低（最低价略高于 $48）的当天，成交量也是 3 个月以来的最低水平。

读者可能会产生这样的疑惑：如果不考虑公司特定消息对于成交量的影响，那么还有什么因素可能导致成交量持续萎缩呢？

■ 整个市场刚刚经历一波跌势，虽然不是大跌，但是那些想要卖出股票的投资者，都打算在稍高的价位卖出。换句话说，这些想卖出股票的投资者，还没有到达不惜任何代价的地步，因此不愿意在股价创出新低时出手。

■ 整个市场开始逐渐下行，但是该股却能幸免遇难；短暂的下挫之后，持股者意识到该股的强势特征，决定暂时持股不动。与此同时，买方见股价仍未回落，迟迟不肯进场，成交量开始逐步萎缩。

■ 股价上涨到高位，很多投资者与交易员都已经获利了结；但是有些交易员可能会因为该股的强势表现而进场买进。显然，这种看法被证明是错误的。由此，我们可以解释为什么下跌初期的成交量水平较高。

■ 价格下跌一段时间后，那些没来得及在高位出局的投资者，不再愿意继续杀跌。然而潜在的买盘也缺乏足够的勇气，只能在场外等待股价进一步回落。此时，由于买、卖双方都想静观其变，成交量再次萎缩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，上述情况并非无条件的。首先，不会有利空消息公布，导致卖压突然增加。其次，整个市场与个股的下跌情况并不严重，还不至于引发恐慌性抛盘或止损卖盘。如果不具备上述两个条件，则成交量可能放大。

让我们来看涵盖区间更长的走势图（图 11－2），这是温尼巴格公司（Winnebago Industries，代码 WGO）的量价关系走势图，时间区间为 24 个月。请读者注意，在科尔公司走势图所看到的形态，并不仅仅限于几天的短期价格走势。在这幅图中，相关形态也会有所体现。1999 年 10 月初，管理层发布公告：由于市场利率提高，公司的每股收益可能会受到负面影响。结果，开盘之后，股价随即展开暴跌走势。短短几天之内，温尼巴格公司的股价从 $24 重挫到 $15。2000 年 2 月底，股价曾经反弹到 $22 附近，可是好景不长，3 月初时，股价再次携巨量下挫，一直跌到 $15 才出现像样的反弹。不过，这波反弹也没有持续多久，股价在 4 月中旬创出阶段高点，大约在 $18 附近的位置。随后，温尼巴格股票又一次陷入了漫长的调整走势中。从 4 月底到 5 月末，股价缓慢下行，成交量也创出了近年

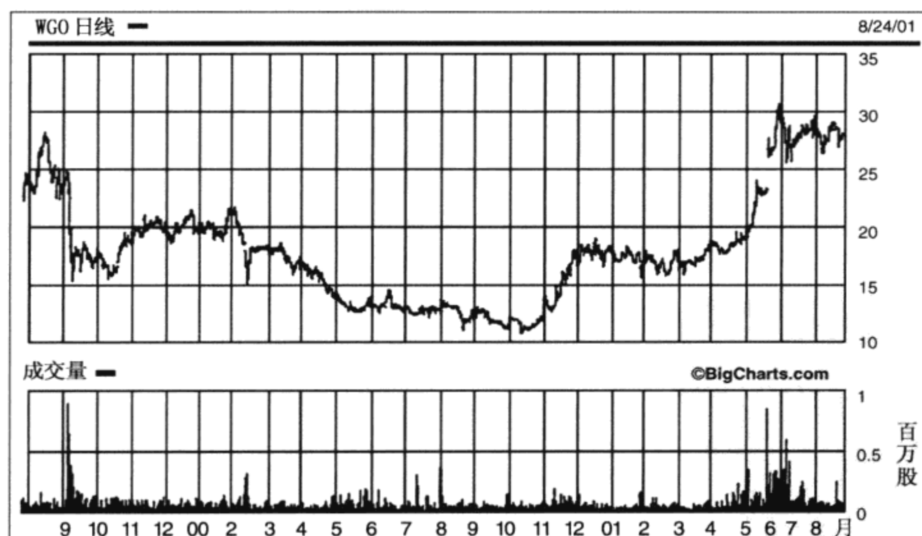


图 11－2　温尼巴格公司：10 月～11 月成交量持续萎缩的价格跌势，以及 1 月中旬的价格涨势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的新低，并且一直在低位徘徊。5月中旬，股价终于跌破了前两次测试的低点$15，而且在突破过程中，成交量并没有放大。一般来说，当股价跌破先前低点的支撑位，会引发大量恐慌盘和止损单。可是，眼前这支股票的成交量并没有放大，这就意味着卖盘的压力并不是很大，先前那些没有在10月份与3月份的大跌走势中卖出的持股者，或许已经不愿意再继续杀跌了。

6月10日左右，由于股价反弹了2美元，价位达到$14，成交量有所放大。7月底到8月初之间，股价再次回落，甚至创出了52周新低，但是成交量依然保持在较低水平。从9月1日到11月中旬的10个星期之中，大盘的表现同样糟糕，温尼巴格公司股价也应声下挫，继续创出新低，但是成交量仍然很小，卖盘能量近乎衰竭。现在让我们回顾这波下跌走势，从4月初的$18开始，一直到11月初筑底成功，股价阴跌的过程中，成交量始终没有放大。相反，倒是价格反弹的时候，成交量才会放大（6月底、9月初与10月底），此时，股票持有者已经不愿意再追涨杀跌了。

下跌走势末期，成交量萎缩，往往是行情即将见底的征兆。此时，只要有利多消息刺激，或者出现数额较大的承接买盘，甚至只要大盘走势转强，就足以带动股价反转走高。换句话说，当股价跌到跌无可跌、卖无可卖的时候，随时都有可能在外界因素的刺激下走强。

成交量在股价高位趋于萎缩的现象

图11－1的走势图，表明短期之内价格走势可能出现成交量萎缩的现象。但是我们接下来所讨论的成交量缩小现象，是发生在价格涨势末端的情况，而不是发生在每波涨势之中。图11－3是马克西姆制药公司（Maxim Pharmaceuticals，Inc. 代码为MAXM）在2000年夏天的量价关系走势图，这是一家处于发展阶段的生物制药企业。最初几根K线的形态（6月底），表明股价处于涨升阶段。该股一度创下$54的高点，当天的成交量放大为80万股。此后，股价稍做整理，仅用了两个交易日的时间，就再次上涨。可以明显地看出，这波涨势由两个波段组成。随后，股价开始筑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶，7月下旬，股价从高位回调了近20%。上述两波涨势的高点，其中一次发生在7月10日与11日，当天的成交量大约是50万股，虽然远远高于平均水平，但是与6月30日股价高位的成交量（80万股）相比，仍然逊色不少。接下来的3个交易日，股价在57美元到59美元之间震荡整理，而后继续向上攻击，并且创出新高。量价关系走势图表明，不管选择7月15日还是7月20日（两天的最高价均为$61）作为涨势的结束日期，成交量在价格高位都明显萎缩。类似的情况在8月中旬也出现过：第一波涨势在8月10日创出新高，随之放出巨量；调整数日后，股价又在8月17日刷新高点，报收于$58，但是当日的成交量还不及上次高位的一半。我们应该如何解释这种现象呢？这种现象是否预示着空头的征兆呢？

■ 股价上涨的过程中，成交量萎缩预示着买方已经入场完毕，接下来价格高位出现的成交量萎缩现象，代表买盘已经退却。这种形态往往需要较长时间的酝酿，其包含的市场情绪也更为偏激，股价筑顶回落的走势也更为凶猛。

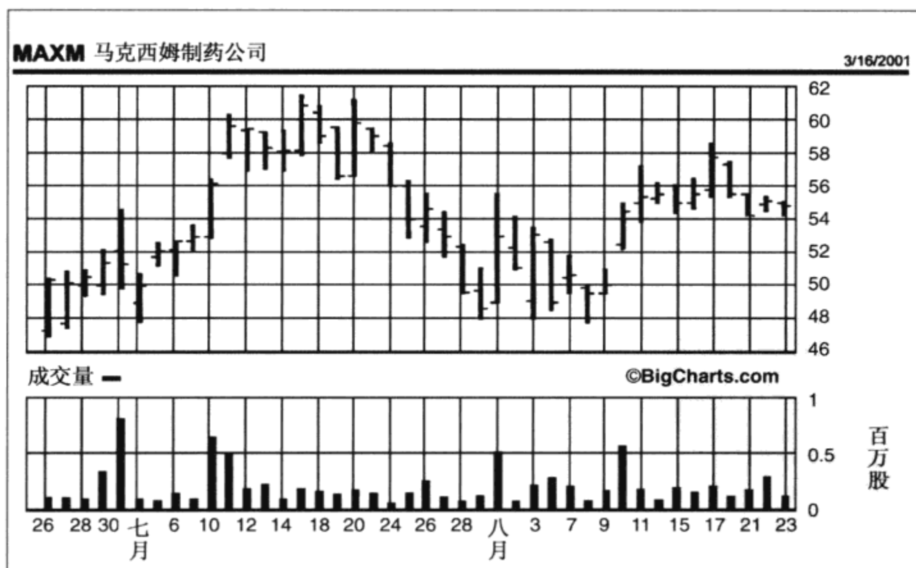


图11-3 马克西姆制药公司：价格高位的成交量萎缩，表示空头含意（6月30日、7月10日与7月17日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 大盘已经丧失上涨动能，原意追涨买进的投资者越来越少。每波走势的末端，成交量持续递减。

■ 与前一波涨势的高点相比，新一波涨势的低点都会更高。因此，潜在买盘缺少吸纳便宜筹码的机会。

■ 买盘的信息明显不如先前的价格高点，所以，只要有一点流言蜚语，就可能引发巨大的卖压。即使每波涨势都能再创新高，但是从技术分析的角度来看，成交量持续萎缩，上涨动能已经明显减弱。

■ 股价最后一次向高点发动冲击，或许并不是由真正的买盘所推动，而是那些不甘寂寞的空头进行回补所引发的。

■ 第一波涨势，很可能是由知名经纪商的“买进”建议所引发；而随后的涨升动力，可能源于其他经济商或分析师的推荐。然而，股价越往上走，这些买进建议就越难说服投资者。

■ 同理，每一波涨势可能是由少数机构投资者进场参与的结果。股价稍做整理，其他的机构投资者就可能逢低买进，于是股价再次上涨；然而，随着股价不断走高，愿意从中接手的机构投资者越来越少，成交量也因此越来越小。

■ 某些技术分析人士对于成交量的变化相当敏感。当他们看到价格不断创出新高，成交量却持续萎缩的时候，便把这种量价背离的现象视为一种警报。于是这些投资者或交易员开始主动出场，不在该股继续恋战。因此，从这个意义上来说，技术分析的预测，往往可以变成现实。

成交量在稍后股价底部趋于萎缩的现象

在下降趋势中，如果价格屡创新低，但是低点的成交量则持续萎缩，这往往预示底部即将来临。可是，请读者明白一点，价格不再继续下跌，并不意味着即将上涨；经过空头行情的洗礼过后，需要重建投资者的信心；需要漫长、沉闷的筑底走势，才能够诞生新的上涨能量。虽然如此，但是我依然相信：对于那些具有足够耐心的投资者来说，判断底部区域同样有所帮助。至少股价下跌的走势暂告结束。现在是时候进行更为积极的基本面分析或技术分析了！从这时起，投资者就要提醒自己，密切留意盘面的变化，做好入场准备，随时迎接机会的到来！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来准备讨论的两个示例，恰好同为食品连锁企业。第一个示例是莎拉·李（Sara Lee，代码 SLE）的量价关系走势图。请参考图 11－4，这份走势图中显示，1999 年初到 2000 年初的 12 个月期间里曾经出现过两次相似的走势。首先，我要向读者说明，莎拉·李并不是一支股性活跃的股票。截止 1999 年 4 月底，该股的平均成交量稳定在 400 万、500 万股左右。股价在经历 10% 的反弹之后，又在 5 月中旬开始回落。在 8 月份，股价曾经两度跌穿 $22，进而创出新低；但是，当时的单日成交量都没有超过 200 万股。我们意识到，卖盘有可能衰竭，当股价跌破 4 月底的低点时，并没有引发大规模的恐慌盘。紧接着，股价向上展开了一波凌厉的攻势，直到 10 月底，股价涨幅超过了 25%。不幸的是，从 11 月份开始，股价展开新一轮的暴跌。2000 年 1 月，股价终于跌破 1999 年 8 月份的低点，随后，成交量开始逐步放大；此后，股价继续滑落。2000 年 3 月初，股价跌到 $14 附近，此时，每日的成交量可以非常稳定的保持在 200 万股到 300 万股之间，显然，这明显低于 1999 年春天的价格低点（$22）附近的成交量（500 万股左右）水平。最终，$14 成为整波跌势的低点。从当时的情况来看，股价的本益比不足 10 倍，如此便宜的股票，进一步杀跌的可能

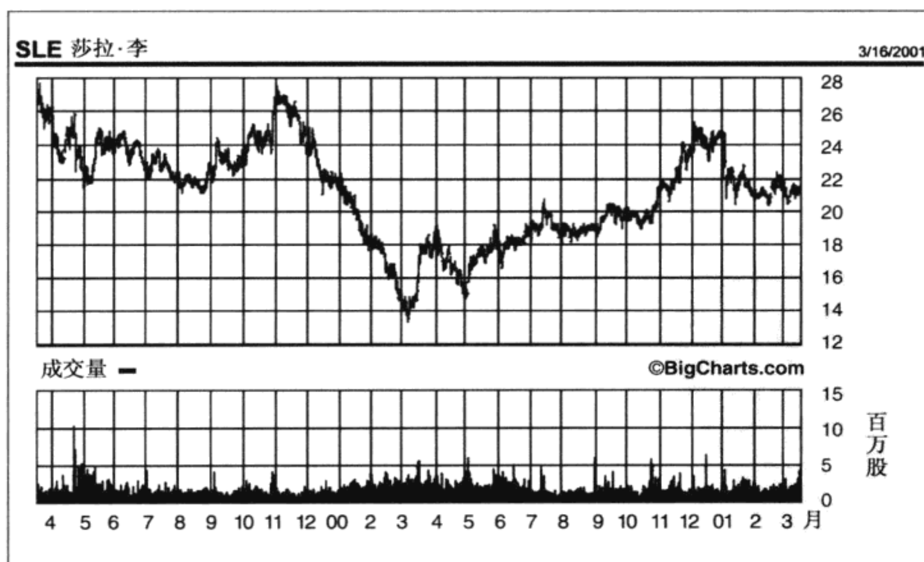


图 11－4　莎拉·李：价格在 1999 年 5 月、7 月与 8 月屡创新低，但成交量却持续萎缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的确不大。

接下来，让我们分析温迪克斯商店（Winn－Dixie，代码 WIN，图 11－5）——一家位于美国东部的老牌零售商的量价关系走势图。这幅图当中，投资者也会发现其在价格波段低点出现成交量萎缩的现象。1999 年 5 月，温迪克斯在 $33 附近创出股价低点，当天的成交量十分巨大。10 月初，利空消息引发了新一轮跌势，当时的成交量超过 50 万股。随后，股价分别在 12 月初和 2000 年 2 月创出新低，但是，这两次的成交量都没有超过 10 月份低点位置的成交量。2 月底，成交量信号已经开始提示：该波段下跌走势已经基本结束。虽然此时买进会略显仓促，但是卖盘杀跌的动能已经消失。2000 年 5 月份到 9 月份，股价表现为筑底走势，虽然在 8 月初与 8 月底分别出现过一次卖压，但是，其威力远比不上 2 月底的卖压凶猛。可见，虽然基本面情况仍未有明显好转，但是持股者的卖出意愿已经明显减弱。这一点，可以通过股价波段低点的成交量得到证实。2001 年 1 月底，成交量开始逐步放大，价格选择向上突破。

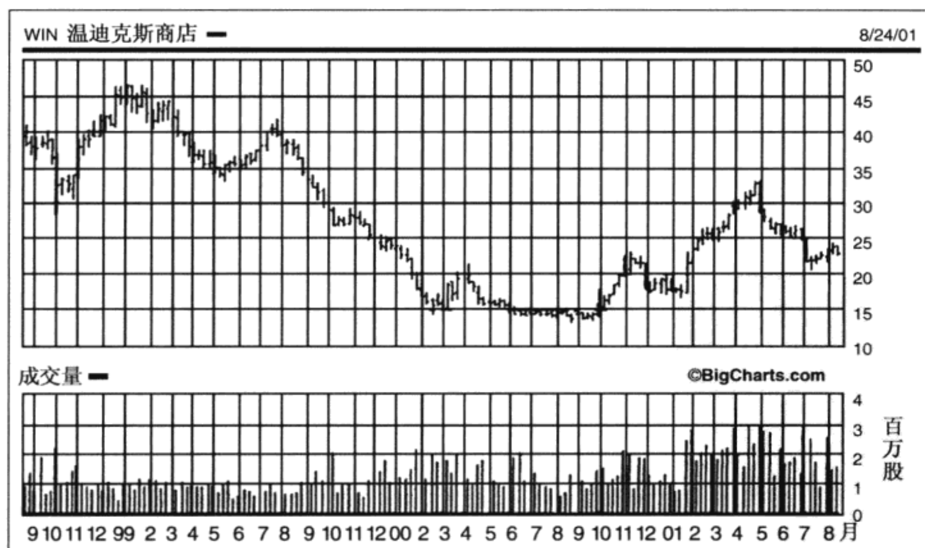


图 11－5　2000 年夏天，温迪克斯商店：股价波段低点的成交量萎缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短线交易应用

我再次声明，本书并不鼓励投资者从事短线操作或即日交易，但是如果我不向读者解释，如何在短线交易中应对股价涨势或跌势的成交量萎缩现象，未免有些说不过去。现在很多平台服务商都能通过互联网提供短线走势图（例如：BigCharts. com），包括 1 分钟或 5 分钟的即时走势图。如果你已经做出买入或者卖出的决定，那么即便量/价走势图只能覆盖一两天的交易区间，你还是可以找到有价值的信息。因为短线形态与长期形态之间，并没有本质上的差异。你可以经常看到类似的情况：那些处于涨势的股票，最初 1 小时的成交量很大，而后就开始逐渐萎缩，其形状就像滑雪坡道。（这与我们在第 9 章中讨论的日线图情况类似，重大消息公布之时，成交量显著放大，随后便逐渐萎缩。）可是，虽然成交量已经明显萎缩，但是价格仍然会惯性走高。只不过这种走势经不起任何考验，只要一有风吹草动，股价就可能大幅下挫。因为主要的买盘都已经入场，后续买盘力量显然不足以维持现有走势。短线客以及从事日内交易的投资者，对于价格的变化十分敏感，形势有所变化，他们就会立即进场或者出场。此时，有些投资者已经察觉到价格涨势有所趋缓，买盘力量逐渐衰退。除非大盘表现强劲，否则出现这种形态的个股——开盘初期成交量很大，随后量能萎缩，很难维持其涨升走势。不久之后，获利盘就会展开回吐，股价随即开始下挫。不少投资者习惯把这一过程比做“绽放后的凋谢”（fading the opening）。

同样，如果投资者或交易员留意以 10 天为周期的量价关系走势图（例如：BigChart. com），也会很容易发现类似的成交量萎缩现象。短线交易中，同样可以加以运用。这种情况出现时，开盘后的 60 分钟至 90 分钟，股票成交量都会超过平均水平……某些连续上涨的股票，早盘时段的成交量都会较大。但是，如果有一天，这一时段的成交量开始缩小，即使价格继续走高，我们也应该视其为短线出局的信号。与前几天相比，隔夜买盘的兴趣明显降低，开盘之后进场买进的买盘更是寥寥无几。显然，推动股价走高的群众，其心态已经有所变化。当股价升幅很大之后，只有源源不断的买盘进场，才可能继续推动股价前进。否则，仅仅指望没有上档抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘，绝不可能拉动股价上行。因此，与前几天的情况相比，隔夜买盘由盛转衰，往往意味着重要的反转信号。

分 析

不论是在价格走势过程中，还是在价格波段的末期，应用成交量进行分析，必须考虑持股者或潜在买盘（或卖盘）的心理变化。事实上，只有投资者对于该股票有足够的兴趣，才有可能把想法转变为实际行动。如果没有实际行动，就不会有所谓的买盘或者卖盘。包括我在内的行为金融学者都认为，许多人同时采取行动，代表群众集结完毕。因此，投资者务必留意当时的群众规模，与先前关键价位曾经出现的群众规模进行比较。随着价格的继续发展，如果成交量逐渐萎缩，意味着由于价格延伸过度，人们主动采取行动的意愿已经非常低了。我们可以由此判断，群众的冲动已经有所回落。群众的冲动有两种形式，包括：在价格上涨过程中，不顾一切的跟进；在价格下跌过程中，充满恐慌的抛售。事实上，如果某一方面采取行动的冲动有所降低，那么，只要另一方面稍做努力，价格走势就有可能反转。所以价格走势中的成交量变动，完全有理由作为价格反转的信号。

价格强劲上扬进而创出新高，势必会吸引更多的群众。随着价格不断走高，将有越来越多的投资者或交易员注意到该股票的市场表现。短短几天的功夫，所有人都认定自己必须持有这支股票。此后，股价加速上涨，更加刺激了他们的买进心理，于是追涨进场。从现在开始，他们再也不会因为股价的上涨而追悔莫及。然而，后面的结果，读者不难想像……退一步讲，换一个角度观察，这些买盘聚集成为群众，他们决定在同一时间买进，于是股价暴涨、成交量暴增。短暂的激情过后，股票回落整理。按照常理，如果在下一波涨势之中，股价能够创出新高，应该吸引更多的“群众”。但是，如果情况并非如此，则意味着价格新高所聚集的群众规模，不如先前价格高点的群众规模。显然，该股票的上涨走势已经延伸过度，多头开始“有心无力”。我们应该果断卖出，因为此时的群众已经不如先前的强大。就像某位流行歌手的唱片销售量下降一样，这代表他的人气已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经下滑，人气从最高点回落，将步入下降的轨道。

与价格的急涨相比，价格暴跌所引发的情绪反应截然不同。不管是不是由特定的利空消息引发，价格之所以暴跌，绝对不仅仅是因为缺乏买盘这么简单。这个道理与价格急涨的情况相似，买盘是推动价格走势上涨的动力，而不是上方没有抛盘。价格发生暴跌走势，起初会令持股者感到失望，最后则可能达到某种恐慌的程度。从衡量价格下跌过程中的成交量形态，我们就能体会到这种难以言表的痛苦。价格暴跌是由成交量引发。价格下跌到一定程度之后，持股者的情绪从失望变为恐慌。在他们看来，此次的价格调整，已经不再是正常回档。于是，为了避免价格进一步下挫所带来的损失，他们疯狂杀跌。通常情况下，恐慌性抛盘涌出之后，整个跌势也就即将走到尽头。此时，如果股价反弹之后再创新低，而且在向下突破的过程中并没有出现更大的成交量，这往往意味着恐慌的群众已经有所减少。但是与先前的正常水平相比，成交量的绝对数量依然很大。因此，股价还是有可能继续下跌。只不过，距离下跌趋势结束已经为时不远。

投资者心理情绪的演变过程如下：首先，价格下跌的初期，伴随着巨大的成交量。此时，失望的投资者人数众多；渐渐的，持股信心不够坚定的投资者，数量有所减少。其次，价格创出新低之后，许多持股者由于账面亏损过大，已经不愿意再割肉离场。这便是我们以前提到的“否认”心理。但还是有部分投资者选择离场。最后，股价再次创出新低，大部分持股者认为股价已经相当便宜，没有必要继续杀跌。综合来看，在此位置打算卖出的投资者，绝对少于先前的价格低点。至此，股价跌势暂告一段落。不过，由于该股票的近期表现实在太差，很多投资者都会对其失去信心。因此，很难在短时间内重新聚集足够的买盘，股价也很难立即上涨。此后，每次股价反弹，都会引来解套盘或者上方的抛压，这些卖盘自我安慰到：“至少没有卖在最低点。”要想完全逆转股价趋势，需要相当长的一段时间。所以，投资千万不要把个股跌势暂缓（前提是大盘没有出现暴跌走势，否则会引来新一轮的抛盘）与股价即将上涨等同起来。价格趋势的形成，不是一朝一夕可以完成的。时间可以治疗投资者的心灵创伤，利多消息才可以吸引更多的买盘……对于这些出现暴跌走势的股票，只有那些不甘寂寞的短线客，才愿意在底部浮现的时候进场博取反弹。然而，个别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的底部，并不代表多头行情的起点。除非能够引来更多的主动性买盘，否则，股价很难迅速展开新一轮涨势。**我们所做的任何分析、判断，都必须在了解投资者的心理变化过程的基础上进行。**

本章总结

本章对于上升趋势与下降趋势过程中的成交量萎缩现象进行了简单的介绍。除此之外，我们还分析了股价创出新高或创出新低，而成交量反而萎缩的奇怪现象。虽然两者的关键条件都是“成交量减少”；但是，成交量减少，并不代表沉闷、无聊或没有特定方向。关于后者，经常出现在延伸性的空头市场。这也是我们下一章所准备讨论的主题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 不要误解成交量偏低的涵义

读者可以发现，本书试图诠释的主题：作为股票技术分析的重要组成部分，成交量的增减变化十分重要。成交量的增减变化，是第 4 章至第 7 章以及第 11 章的主要内容。第 9 章至第 11 章，也曾经进行过变相的讨论。成交量增减的一个极端——暴增成交量，往往蕴含着“物极必反”的哲学原理。除此之外，我们还应该认识到：暴增成交量或成交量递增，应该沿着主要的价格趋势方向发展；相反，与主要价格趋势相逆的修正或整理走势，成交量应该萎缩或变小。但是我必须向读者强调一点：**成交量偏低或交投清淡的现象，不一定代表现有的价格趋势即将反转。**从整体上看，如果股票的交投十分活跃，只是偶尔出现成交量萎缩的现象，这在技术分析上比较具有参考价值；反之，如果成交量持续偏低，其技术分析价值就相对降低。

价格：交易活动的产物

此处必须重提及第 1 章介绍的根本概念：价格变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动不是凭空发生，也不受随机现象的制约，**价格变动是交易的结果。**实际操作中，投资者可能会受到各方面因素的影响，进而决定采取行动，挂出买单或卖单，这就形成了股票的需求或供给力量。事实上，如果在某个交易日内，任何投资者都决定不采取行动，就不会有交易发生，成交量自然为零，转天的报纸也不会有该股票的交易资料。换句话说，投资者或者交易员必须拟定好买、卖决策，才会采取行动、进行交易。交易过程中，买进需求与卖出供给之间的迫切程度，将决定买盘与卖盘的数量，以及采用何种委托形式，如市价单、止损单、止盈单或限价单。这些因素，都将对最终的交易价格产生影响。因此，我们有理由相信：**价格是交易活动的产物！**

投资者很难想像如此壮观的场面——纽约证券交易所（NYSE）的单日成交量高达 23 亿股（这几乎与 1979 年的全年的成交量相等！），与之对应，纳斯达克（NSDAQ）市场的单日成交量也突破 30 亿股。然而，这并不是我们在文字上所做的假设①！“股票交易”并不是在假定条件下进行交易。股票得以正常买卖，需要一对或更多的投资者下单交易。例如，一笔市价买单，可能会引发接近前期价格的供给数量。即使价格变动不发生变动，成交量也会完完整整地记录这一切。

或许我们可以从价格趋势中得到某些启示，但是，在真正开始交易之前，我们并不能保证市场的方向。这就足以表明，如果忽略成交量的重要意义，那么，单纯依靠趋势进行买卖操作，存在着严重的先天缺陷。对绝大多数可以交易的品种来说，投资者手中可能已经持仓数百万股甚至几十亿股。对于持仓几十亿股的投资者来说，他们持仓的目的并不是博取短线的收益，而是通过长期持有而获得企业成长的分红，这一比例可能高达 75%；那些更为保守的投资者，已经做好把手头的股票带进棺材的准备。从理论上讲，这些投资者会一直持有这部分股票，直到出现类似的情况：

① 众所周知，这就是活生生的事实。如果有疑问，投资者可以查询这一时期的出版物，上面记录了每一支股票的涨跌情况。在作者撰写本书的过程中，每天大约有 3 300 到 3 400 家上市公司在纽约证券交易所（NYSE）进行交易，当然，有些情况下，参与交易的上市公司可能会上下浮动 30 家左右；在美国证券交易所（American Stock Exchange），每天大约有 800 家上市公司进行交易，上下浮动 30 家左右或是 2 个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在没有特定消息的刺激下，股价运行到某些特定价格，或者是受到最近价格走势的影响，某些投资者的情绪发生变化。作为一种资产流转，股票交易需要纳税。为了给十几岁的孙子交齐大学学费，年迈的老祖母可能会抛出股票；失业工人为了维持生计，不得不抛出股票；退休人员的退休费不够供养家庭，也会选择抛出部分股票。每支股票的股东都有可能面对这种窘境，某些时候，还会在特定的日期卖出。他们属于股票的供给方，而不是需求方。（当然，这不是在所有的案例中存在，也不是针对所有的股东。事实上，存在三种类型的买家：公司回购，股利分红再投资，空头回补。）通常情况下，除了特定时期的股利分红再投资以外，那些被投资者持仓的筹码很可能使每天的供给大于需求；某些时候，为了支付某些资产或者牙医的账单，投资者可能会抛出 100 股或者更多股票。

由此可见，绝大多数股票都会发生交易。即便没有公司基本面的变化或者外界消息的刺激，投资者也会进场买卖。在前面的章节中，我们曾经提到，成交量放大本身，往往就是引发某些投资者或交易员进场参与的原始动机。因此，群众情绪到达顶峰。这种情况下，无论是对于某支股票的热情，还是对于某支股票的唾弃，都是自我过度膨胀的后果。除了那些等待分红的投资者，大部分投资者或交易员都乐于参与到“热点”之中，没有人愿意理会冷门股。事实上，不管投资数额的大小，从普通投资者到专业投资机构，它们的一举一动都可以通过成交量如实反映。所以，那些成交量较大的股票，往往能够吸引潜在的买盘或卖盘，因此，它们的成交量也得以继续维持在高位。

这就是为什么我们没有必要讨论那些活跃度较低的股票，或是预测它们即将出现的价格变动。如同我们在第 11 章所讨论的，当价格持续上涨而成交量维持在较低水平之时，现在价格趋势难以维持，反转即将到来。事实上，成交量保持在相对低位的水平，往往预示着现有价格对买盘的吸引力不足，随着上档抛盘和获利盘的不断涌出，价格回落只是时间问题。首先，股价不断上涨，已经远远偏离其实际价值。这种情况下，大量投资者会选择获利了结，结果，成交量迅速放大，股价从高位逐级回落。其次，伴随技术分析软件和大量互联网图表软件的广泛应用，该股偏离价格均线的持续上涨，已经引起了广大投资者的注意，这其中不乏从事基本面分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资者。如此一来，成交量自然无法继续在低位徘徊。

某支股票，很可能伴随着极小的成交量，长期横盘或者持续阴跌。从理论上讲，任何一支股票，从持续下跌开始，到价格远低于其账面价值的过程中，会吸引无数逆市操作的投资者进场买进。然而，实际操作中，真正敢于逆市操作的投资者毕竟只是少数。至少，从1982年到2000年的大多头行情中，投资者的表现确实如此。事实上，只要某些股票或板块出现积极的表现，自然就会吸引市场的眼光。因为绝大部分投资者都懂得顺势操作，在他们看来，只有已经存在的价格，才具有参考价值。说实话，这种偏好，对于牛皮整理的股票或者持续阴跌的股票非常不利。试想，如果某支股票价格持续下挫，人们自然会有所怀疑并产生恐惧感。人们的直觉反应，总会以为："公司一定出现了什么问题，某些投资者一定知道什么内幕消息！"要不然，他们无法给股价下挫找到更好的答案。所以，我们实在不该花费太多时间去研究这些"冷门股"，你以为呢？如果这些股票确实存在内幕消息，或者显现出某种征兆，我们同样可以从价格、成交量的表现中略知一二。此后，再做买卖决定。

上面的说法，或许可以变为一句股市格言：**股价上涨需要买盘的推动，但是股价同样可以因为本身的重量而下跌。**所以，如果你看到某支股票的成交量始终较低，但是股价却持续回落或陷入长期的盘整走势；你一定不要忘掉这句话！每一位投资者都要清楚自己的能力究竟达到什么程度，千万不要和市场对着干。对于某支股票，或许您的看法并没有错，股价也确实偏低或者偏高。但是，这并不代表市场就必须认同您的想法，市场也没有义务让股价调整到您认为合适的位置。股票价格是由市场全体参与者共同决定的。买卖的结果将直接体现在成交量与价格之上。请读者注意，市场绝大部分投资者的看法，并不等于该股的价值所在。当然，不可否认的是，单纯从操作角度来看，投资者的共同看法确实可以从某种程度上反映出他们对市场的判断。投资者的集体看法，力量表现在他们在按市场价格水平所愿意购买的股票数量。而且这种看法在相当长一段时间内都会有效，直到市场结构发生变化。不管对于市场的看法偏多还是偏空，逆市操作理论，只是少数人的观点而已。除非拥有并且愿意投入足够的资金，持续买进或者放空，导致股票的供需结构发生根本性变化，否则，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场很难认同我们的看法。只有持续买进，成交量增加，才能推动股价！

在某一价位给出的买单或者卖单，反映当前市场中多数人的集体看法。正是这些看法，导致价格表现为某种趋势或呈现为某种排列。这种情况，最容易发生在下降趋势或盘整走势中，并且与之配合的成交量水平也明显偏低。因此，虽然表面上看起来成交量已经“缩无可缩”，但是这并不足以代表股价即将向上反弹。

回顾历史成交量水平

谈到成交量时，我们经常用类似的形容词——“很低”“较少”或“清淡”；如果能够结合股票的历史平均成交量，或是正常的成交量，上述形容词的解释就会更加清楚。如果读者无法使用互联网收集相关资料，那么，我建议您保留每年年初由《华尔街日报》或其他金融报纸出版的股票资料一览表。这套资料中，不仅包括该股一年以来的重要价格（最高价、最低价、最后交易价与全年变动量），还有十分珍贵的成交量数据。这样，即使没有电子计算机，您也可以轻松计算出每天的平均成交量——只要把全年的总成交量乘以4，然后去除最后三位数字。总成交量乘以4，再除以1 000，其结果相当于全年总成交量除以250，后者大约是全年的交易天数。因此，对于那些你有意染指的股票，你可以将它们的成交量与去年的日均成交量进行比较，以此判断成交量是否放大、缩小及其变动幅度。另一个办法，可以查阅《每日图形》（*Daily Graphs*），上面详细记载了我们需要的各种数据。在大部分公立图书馆，都能借阅到这份刊物。对于任何股票，你都可以直接把它的成交量与平均成交量进行比较。

除此之外，读者也可以通过互联网，查阅有关信息。以下给出的三个网站，它们的资料准确性高、更新及时，非常值得参考。读者可以把这些网站或网址直接加入到浏览器的“我的收藏夹”。

http：//chart. yahoo. com/t？ a = 09&b = 18&c = 00&d = 09&e = 22&f = 00&g = d&s = intc

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这个网址，你可以把在任意 2 个日期之内选择时间区间，然后，可以把查询到的成交量资料直接下载到试算表中。你可以迅速计算出其均值和中值。如果您是出于节省空间的考虑，而仅仅下载了周或月的成交量数据，请注意，每个区间的成交量都已经表示为日平均数，而不是该区间内的总数。

雅虎的财经网页，也以图表或文本的形式，提供成交量资料：

quote. yahoo. com（请您输入股票代码，选择“图表”，然后取得有关资料）

只不过，该网站的图表，并没有显示平均量的计算区间。我也曾经根据有关资料进行验算，得出的结论是：计算区间大于 6 个月，少于 12 个月，而且绝对不是 200 个交易日（因为 200 天移动平均线是一种颇受投资者喜爱的工具）。因此，虽然雅虎的资料比较方便，但是没有标明计算区间可以算是一种瑕疵。如果希望追踪某支特定股票，或者使用特定的分析资料，取代需要不断翻阅的图形；雅虎为您提供了另外一些有用的资料。你只需要设定版面、日期、均线，唯一可惜的是，同样没有标明平均成交量的计算区间：

http：//finance. yahoo. com/p？ v&k = pf_ 2

如果你坚持只要标有平均成交量计算区间的图表，不妨试试：

www. bigcharts. com

您可以自行设定走势图的时间区间。在走势图的下方，你可以取得另一个“适合打印的版本”。用鼠标点击这些文字，就会打开两页图形。与第一个彩色走势图的版本不同，它还包括一些有趣的资料，比如：两个区间的日均成交量（50 天与 200 天，还有场外流通股数、总市值、空头部位数量等每月更新的资料）。如果你希望直接进入该网页，网址为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www. bigcharts. com/print/print. asp? frames = 0&symb = itx&unused = 0&o_symb = itx&freq = 1&style = 320&default = true&backurl （请注意更改股票交易代码）

当然，最简单的方法莫过于“目测法”，您可以直接在互联网上查阅相关股票的走势图。正常情况下，你完全有能力估算当时的正常成交量，借此判断成交量是放大还是缩小。然而某些情况下，你的“目测”可能会比较困难，因为成交量可能在某段期间内持续放大或持续缩小。上面给出的网站，我个人比较偏好 Bigcharts. com，因为它可以非常方便地取得股价、成交量走势图。

对于个别股票而言，我们所谓的成交量“偏低”，有时也可能并不恰当。这主要受到当时大盘走势的影响。节假日期间（如感恩节前后，从 12 月 20 日到 12 月 31 日之间的圣诞假期），成交量通常保持在较低水平。很多职业投资者都会选择在这些假日里休息调整、陪伴家人。由于市场的流动性较差，所以即便他们不选择休息，也不愿意重仓进出。许多正式的假日，例如：阵亡将士纪念日、国庆日与劳动节，经常都会实行弹性休假，所以可能出现连续四五天的假期。如此一来，股票市场的成交量难免不会受到影响。此外，恶劣的天气状况也可能对股票交易产生影响，例如：暴风雪或洪水。总之，这种情况下，受场外因素的影响，不应该把成交量理解为“偏低”的水平，应该理性对待。

两种成交量减少的典型股票

需要向投资者特别指出的是：有两类股票的成交量，可能出现长期偏低的情况。第一类是问题公司，第二类不成功的上市新股。接下来，我们将从心理角度讨论这一现象，以便读者从更深层次了解这类股票交投清淡的原因。

问题公司

实际情况下，很多股票都是受情绪的影响而发生交易；显然，这不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表英明的投资决策。然而这就是现实，对于如何透过成交量以及股价走势了解市场动向，显然要进一步分析。首先，大部分投资者都没有“猜底”的习惯或者勇气。这意味着：长期的阴跌走势，可能会驱散潜在的买盘；只要当价格开始回升，或者利多消息发布的时候，买盘的兴趣才会再次被调动起来，而后进场买进。因此，对于那些长期盘跌的股票，成交量偏低属于正常现象。具体来说，成交量可能会越来越少。我们不妨考虑一下这类股票持有者的心理变化。下跌走势初期，他们会感觉比较失望。对于如何处理所发生的亏损的部位，他们也略显犹豫：如果认赔出场，就意味着没有翻盘的机会，认赔就意味着“承认失败”，但是大家都不希望被别人当成傻瓜。股价进一步下挫，持股者越来越不愿意卖出，尤其是面对那种并不是因为某种明确的利空消息，才出现暴跌的市场走势。所以，我们看到股价持续阴跌，潜在的买盘与卖盘都不愿意采取行动。故此，价跌量缩。

图 12－1 是美国最古老的一家商业航空公司：环球航空（Trans World Airlines，TWA）的走势图。2001 年初，该公司发生第三次破产（也是最

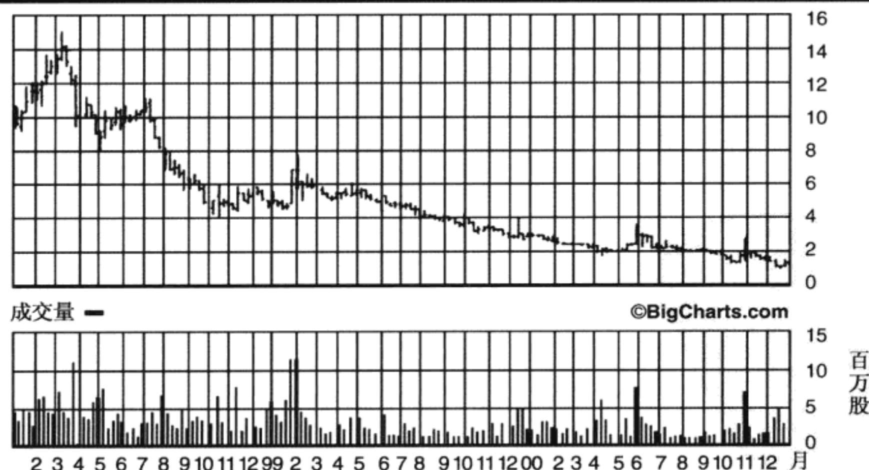


图 12－1 TWA：从 1999 年 2 月开始，价格持续盘跌，成交量偏低，市场没有任何反应情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后一次），随后被美国航空（American Airline）并购。这份走势图中显示，股价表现为典型盘跌走势，成交量持续萎缩。1999 年 2 月初，这支股票刚刚结束一波量价齐升的走势。股价开始回落，直到 9 月末、10 月初。紧接着，2000 年 5 月底，又出现一波非常类似的量价齐升走势，只不过随后的成交量又开始萎缩。

那么，在下跌过程中，偶尔爆发出的成交量，其意义何在呢？现在，我们当然知道背后包含什么原因。但是当时的投资者也应该能够察觉某些征兆。因为在经济形势一片大好，同行业企业表现相当理想的时候，唯独 TWA 的业绩发生亏损。不论股价现在有多么诱人，基本分析得出的结论，也使得潜在买盘不愿意介入这支股票。因此，买盘不能够有效累积。那些偶尔出现的量价齐升走势，主要是受到暂时性的利多消息影响。作为一名投资者或者交易员，如果你打算利用成交量变化作为介入问题股票的信号，就必须备加谨慎，准确了解成交量增加的真实原因。一般来说，除非导致成交量暂时放大的利多消息内容明确，具有真正的利多涵义，否则就不应该把成交量放大的现象，视为价格即将向上反转的信号。我并不否认，某些短线客的确很难抗拒这类利多消息。某些脚踏实地的股东也可能因此摊低持股成本。与此同时，空头部位也可能因为利多消息与量价齐升的走势影响而获利了结。可是，这一切很快就会结束！某些持股者看到，价格涨势没有引发积极的买盘跟进，立即逢高派发手中持股，价格很快遇阻回挫。于是，一切又恢复正常：价格继续盘跌，成交量依然萎缩。

不成功的上市新股

第二类值得特别留意的股票，就是上市新股。尤其是它们在度过“蜜月”之后的市场表现。作者撰写本书时，正好是 2001 年 初，上市新股的炒作力度已经不能与 1998 年到 2000 年初的多头大行情相提并论。但是，只要新上市的股票足够热门，还是可以从中观察到某些特定的成交量形态。正常情况下，新上市的股票，其公开交易的市场价格远远高于承销价，溢价幅度很可能达到 100% ~200%。此时，很多无知的投资者都会选择“市价买进”，当然，也有少部分比较精明的股东，立即抛出持股，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期之内获得暴利。总之，公开挂牌交易的第一个交易日，成交十分活跃，股价也大幅飙升。

第二个交易日，还有少量跟风的买盘，继续推动股价向上走高，成交量依然很大。但是，请读者注意一点，每位在获利了结的投资者，都有一名追高的买进者与之对应。群众的需求得到有效满足之后，成交量开始逐渐减少，股价也应声回落。初期，少部分精明的短线客察觉到股票的买盘已经“无心恋战”，于是开始纷纷卖出，他们的结果可能是小赚小赔。此外，持有大量股票的机构投资者，由于他们的持股成本相当便宜，也开始加入追涨杀跌的队伍。此时，股价开始展开大幅度的回调。事实上，这种形态与我们在第10章讨论的成交量暴增价格暴涨走势非常类似。

多杀多的走势过后，成交量开始萎缩。理由如下：第一，那些能够果断离场的投资者，可以分为两类：一类是通过承销价格认购的投资者，他们已经获得了相当丰厚的利润；另一类则是当机立断的短线客，他们懂得见好就收。如果这两类人打算离场，最初的几天早就平仓。第二，那些在股票挂牌上市交易后，最初几小时买进的投资者，其持股成本通常较高，而且账面亏损已经相当严重。这其中不乏那些对该公司及相关产业特别看好的投资者，或是因为个人理由而买入的投资者（如员工、邻居、经纪人推荐等）。他们当中的少数人，会因为各种原因，迅速离场；但是，大多数投资者依然对该股报有强烈的希望。他们时刻盘算着，既然该股曾经出现过 \$130 的高价，那么，股价当然有理再次回到那个价位。这种阿Q精神，让这些人自我安慰。在他们看来，虽然现在的股价只有 \$25，而且公司的收益来源并不稳定，但是用不了多久，股价就会涨回去！事实上，漫长痛苦的折磨才刚刚开始！

几星期之后，价格继续下挫，有些人终于坚持不住，决定认赔卖出。可是，大部分投资者依然坚持原有的看法，丝毫没有认输的打算。股票出现一两天的反弹，就重新激起那些人的希望，使得持股者更加不愿意卖出。不管幸运与否，还是英明的决策，总之，证管会规定的“新上市股票30天内不得再融资”的条例，帮了许多持股者的大忙。如果不是这个条例，恐怕很多持股者都会收到追缴保证金的通知。到那时，他们才会认识

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到问题的严重性。与已经上市一段时间的老股票相比，新股的盘跌走势往往会持续更长时间。即便前者出现盘跌走势，偶尔也会出现暂时性的反弹走势。

图 12－2 与图 12－4，是华尔街通讯公司（TheStreet. com，Inc. 代码 TSCM）的量价关系走势图，这是一家典型的互联网金融新闻与评论的供应商，公司于 1999 年 5 月 14 日挂牌。走势图也从公司挂牌交易开始。TSCM 的走势非常典型，股票发行价格为每股 $19，第一天交易开盘价略高于 $60，随后一度窜升至 $70 之上。不幸的是，多头走势就在些宣告结束。两周之后，股票换手率骤降。成交量从每天 1300 万股——约为总承销股数的两倍，萎缩到不足 100 万股。虽然此后曾经出现间歇性放量，股价也一度反弹到 $15 附近，但是从总体来看，2000 年 2 月到 11 月之间，成交量基本处于萎缩状态，股价也属于盘跌走势。2000 年 12 月底的节税效应，曾经引发一波卖压高潮，成交量急剧放大，但是并没有出现令投资者心动的巨幅价格波动。除了日线图之外，还有 TSCM 的月线图。请参考图 12－3，这幅图可以更清楚地显示成交量的萎缩趋势。

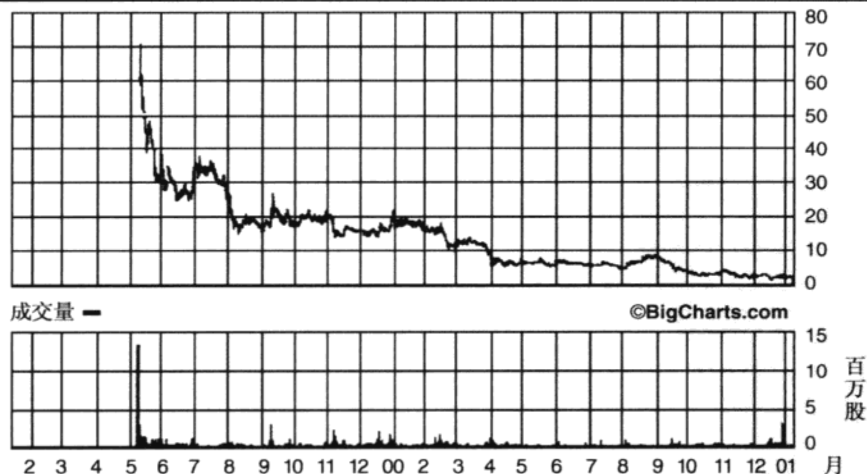


图 12－2 华尔街通讯公司日线图：首次公开上市后引发的激情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

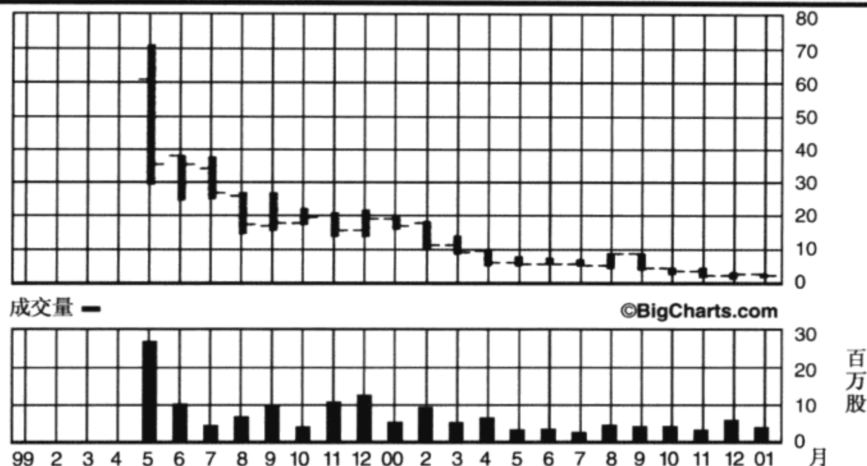


图 12－3　华尔街通讯公司月线图：首次公开上市后引发的激情

请读者注意，上文所述的这种量价关系，并不仅仅局限于那些业绩滑坡的新上市公司，而是新股当中普遍存在的现象。幸运的是，如果某公司已经上市一段时间，并且经营步入正轨，就可以有效避免上述情况的发生。股价跌幅不会如此严重，持续时间也不会过久。UPS 是一家著名的全球快递公司，该股于 1999 年 11 月挂牌上市。UPS 上市首日的交易状况，虽然不如 TSCM，但也算相当不错了，该公司的承销价为 $48。第二个交易日，股价曾经创出 $77 的高价。以 $77 的价位衡量，UPS 的本益比大约是同业竞争对手——联邦快递（FedEX）的 4 倍。但是，UPS 之所以出现较高的本益比，有其内在原因：UPS 与雅马逊书店（Amazon. com）之间存在关联关系，可以算得上“触网”概念。请读者注意，在 2000 年 2 月以前，股票交易相当稳定，成交量急剧萎缩，股价大约在 $63 到 $70 之间徘徊。在这段交易区间内，追高买进的投资者，亏损情况并不严重（即使是在 $77 买入），因此，没有出现急于了结的卖压。然而，2000 年 1 月底，价格开始向下突破，持股者的信心开始动摇开始，卖压也明显加强。此后，一直到 2000 年 9 月、10 月，UPS 的成交量才再次出现放大征兆。与此同时，大盘也出现了一波恐慌性杀跌盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

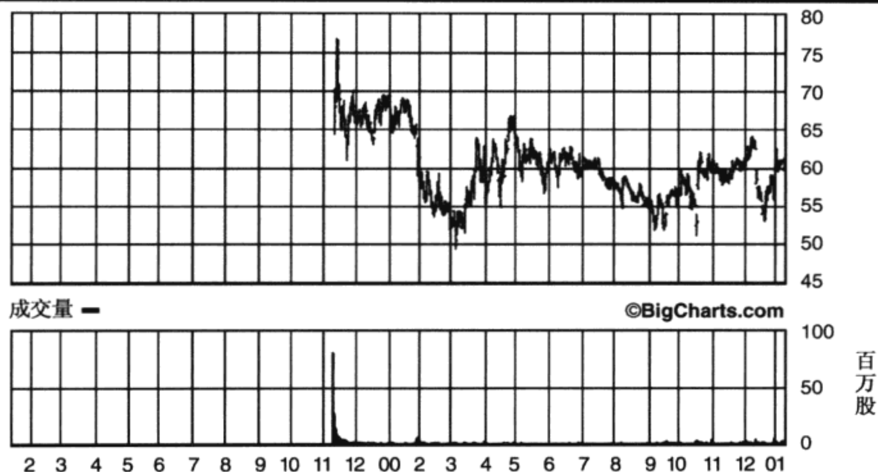


图 12－4 UPS 快递公司的量价关系走势图

投资者的情绪慢慢稳定之后，UPS 的股价才出现了较为强劲的上涨走势，其间成交量间歇性放大。如果不是受到特定消息或价格暴跌走势的影响，成交量增减就是非常有价值的信号。成交量信号显示，UPS 持股者的心态已经开始发生变化。事实情况也是如此，UPS 渐渐摆脱了新上市后的悲惨命运，开始表现出老股的特性。如果投资者发现某支股票出现成交量萎缩的现象，就必须稍作忍耐、暂缓进场。稍候，我将会为您奉上一套成交量追踪系统。它会在股价变动前发出警告。在此之前，让我们看一下，如何避免落入陷阱。

成交量增加的原因

每年的 12 月份，成交量都会有所增加，但是价格未必会有与之对应的表现。某些股票的表现更是大相径庭：持股者整年都不愿意认赔出局，可是到了年底，出于节税效应的考虑不得不卖出所有股票。当然，这种节税效应始终存在，投资者只不过是给自己找到一个合理的借口。不过，如果你的经济商提供全方位的服务，股票经纪人或许会打电话提醒您，年底可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以进行一些节税交易；事实上，您也可以趁此机会，重新调整自己的投资组合结构。通过折扣经纪商或者互联网交易的投资者，也会顺应这股“潮流”，了结部分亏损头寸，以求减少税赋。某些投资者意识到，这种节税效应，很可能引发股价下跌，所以应该尽早卖出。当然，某些空头也绝对不会放过这种千载难逢的好机会。这些活动会导致成交量增加，不过，这类卖压通常会在第二年的1月初消失，甚至在12月15日到20日之间就已经消失。至此，股票交易又会恢复到正常水平。节税效应过后，1月份的股价通常都会上涨。对于那些擅长把握机会的投资者或交易员来说，这往往是不错的出场时机。只不过，此时的成交量变化，基本上都是受制于市场行为，而不是反映股票本身的供需状况。如果根本局势并没有发生变化，不久之后，股价仍然会恢复到从前沉闷的走势。因此，当你看到类似的价升量增走势，必须首先澄清一个问题：推动股价上涨的因素是否可以长期保持？

为了正确判别成交量上升的驱动因素，或防止过早入场，投资者还必须多加留意。新闻显然就是一个侧重点，通常情况下，你可以在你喜爱的网站上得到相关消息。可是，并不是所有网站都会详细报导所有的新闻，所以你有必要通过全国性的网站进行查询；或者可以查询企业总部所在地的报纸（当然，也是线上浏览）。现在有许多网站都可以提供免费的互联网搜寻服务，你可以充分利用。同样你也可以去某些股票聊天室里逛逛。但是，请读者注意，聊天室中的言论通常都很偏激，都是发言者的主观见解；最好的方法是，你仅仅阅读大家的留言，尤其是与新闻有关的评论部分。此外，经纪商也可能提供某些有利于投资者进行分析的报告。不过这种可能性并不高，因为大部分专业分析人士都喜欢顺市而为，对于这些极少表现的冷门股，他们可能不愿意过多评论。如果投资者对经纪商的研究报告（行动指南）有兴趣的话，可以进入以下网站：

http：//biz. yaho. com/z/a/h. html

另一个网站也同样具备参考价值：

bigcharts. multexinvestor. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过以上两个网页，投资者可以查询经济商的最近研究报告；但是，如果想要在第一时间得相关的研究报告，很可能需要支付一定费用。

除此之外，导致股票成交量放大、价格走高因素还有很多，一般情况下，这种走势很难持续。这些因素包括：行业内部的其他公司发生并购；参加著名的商业博览会；管理层接受采访或者专业分析师在专业电视频道或网站发表看法，没有得到足够重视；各大网站都没有披露的新闻发布会；以及类似于 UPS 股票的股性变化。如果某股票的成交量突然放大，你又实在找不到任何明确的理由，可以打电话到公司的投资者服务部门。或许可以得到有关解释，不过，你有 99% 的可能吃到闭门羹。你可以在公司稍早发表的正式文件上，找到各部门的电话号码。这种电话最好直接打到公司总部，不要打给那些从事公共关系的业务代理。事实上，这些代理在得到公司的授权之前，不可能透露任何有价值的信息。

你一直希望了解，成交量放大，是否源于特定事件的影响。一般来说，如果您实在找不到任何确切的证据，就可以假设并没有特定事件发生。当然，第 10 章提到的暴增大量应该排除在外。请读者注意，正常情况下，价格不会向上（或向下）跳空，成交量也不过达到暴增的程度。某些时候，一些微不足道的利多消息，也可能使那些长期交投清淡的股票，突然爆出大量。如果不是暴增成交量形态引发价格上涨，你可以假设买盘力量并非受到消息面的事件影响。或许这才是您最希望看到的结果——成交量放大的买入信号。

显示行为变动的量价系统

在第 5 章中，我曾经指出，量价结合的重要性。对于那些长期盘跌、成交量明显萎缩的股票，量价关系更具有参考价值。读者应该还有印象，正常情况下，价格沿着主要趋势方向发展时，成交量会逐渐放大；反之，当价格与主要趋势方向发展相逆时，成交量逐渐萎缩。换句话说，在多头市场中，应该表现为“价升量增”和“价跌量缩”的走势。由此可见，量价关系对于趋势判断的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于时间限制，读者观察的股票数量极为有限，而且未必每天都能抽出时间关注市场走势。用不了多久，过去的量价关系就会成为投资者记忆上的负担。你再也不愿意多花时间去重新回忆过去的事情。我们即将讨论的这套量价系统，不会再让您遇到类似的烦恼。您所需要做的就是，在每个交易日后，记录价格涨跌方向与成交量变动方向。除了对收盘价进行对比之外（就像报纸上记录的净变动情况），最高价与最低价之间的比较，也能够表明股价走势的强弱。因此，每天要记录三组数据：

每日最高价之间的变动量，以及对应成交量。
每日收盘价之间的变动量，以及对应成交量。
每日最低价之间的变动量，以及对应成交量。

只需要利用下面介绍的简单符号，就可以快速记录相关数据：

	当成交量……	
	增加	减少
价格上涨	+	/
价格下跌	–	\

这些符号，代表成交量增加的价格变动方向，为了更加使其醒目，读者可以把“+”与“–”用圆圈圈起来。到于斜线（/）与反斜线（\），我们则不做特别要求，因为它代表成交量缩小的价格变动情况。这套系统与视觉上的直观感受相符，圆圈圈起的部分会更吸引我们的注意力。没有用圆圈标示的部分，就显得不是很重要。如果股票出现延伸性的盘跌走势，而且成交量持续萎缩；这种情况下，最常见的符号都是斜线（/），尤其是反斜线（\）。

从多头的角度观察，只有看到圈起来的“+”与“–”，情况才算有所好转。“+”的数量越来越多，则代表“价升量增”（当然，也必须排除特定消息所造成的影响）。一段期间内，譬如：两个星期，如果圈起来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

符号变得愈来愈多，意味着该股票的受到重视越来越高，交投也日趋活跃。换句话说，股票人沉闷的防守状态，转变为积极进攻的状态。

几十年前，我曾经学会一套方法标记每日股价的最高价、最低价与收盘价的变动情况，这就是所谓的“每日三法”。其中，最高价变动符号置于最上方，收盘价符号次之，最低价变动符号置于最下方。举例来说，假定某日的“每日三法”全是“+”号，意味着当天的成交量增加，最高价/收盘价/最低价都高于前一天的对应价格。反之，每日三法全是“-”号，则意味着当天成交量增加，但最高价/收盘价/最低价都低于前一天的对应价格。每天的“每日三法”符号可能由不同的“+”与“-”组成（当天成交量增加），或由不同的“/”与“\”构成（当天成交量减少）。请读者注意，每天的“每日三法”符号未必相同。例如，假设星期二的最高价与最低价，低于星期一的最高价与最低价；但是星期二的收盘价却高于星期一的收盘价。这种情况下，如果成交量增加，则“每日三法”符号表示为“-”、“+”、“-”；如果成交量减少，则表示为“\”、“/”、“\”。

通过示例，我们再做进一步的解释。下列表格涵盖了4天的价格走势信息，每天的最高、最低与收盘价格都持续走高，第1天与第3天的成交量增加，第2天与第4天的成交量缩小：

最高价	+	/	+	/
收盘价	+	/	+	/
最低价	+	/	+	/
天数	1	2	3	4

为了方便起见，第5天到第7天的走势，仍然假设每天的三类价格都朝同一方向变动，第5天与第7天的成交量放大，第6天成交量缩小：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高价	+	/	+	/	-	\	-
收盘价	+	/	+	/	-	\	-
最低价	+	/	+	/	-	\	-
天数	1	2	3	4	5	6	7

显然，我们希望这些符号主要是由“+”构成。但是，还有一种由 2 天组成的符号组合值得注意，我多年的投资经验显示，该组合往往预示着价格反转的信号：

+	\
-	\
+	\

这属于空头形态，第 1 天的价格伴随大量向下反转，第 2 天成交量萎缩，表示买盘不敢入场。反之，

\	+
/	+
\	+

则属于多头形态。第 1 天，价格向上反转，成交量并没有放大；第 2 天，价格放量上涨。显示出买盘积极介入。

如果读者对于颜色比较敏感，可以考虑用颜色处理量价关系组合。举例来说，我们可以用“绿色”取代“+”，“红色”取代“-”，“X”取代“/”，“黑色”取代“\”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	当成交量……	
	增加	减少
价格上涨	绿色	黑色
价格下跌	红色	黑色

所以，上述两天组成的符号可以变为：

绿	黑	黑	绿
红	黑	X	绿
绿	黑（偏空）	黑	绿（偏多）
1	2	1	2

读者可以在周末，利用几支股票的历史价格做练习。一段时间过后，你就会对这些符号或颜色产生直觉反应，并且可以凭此预测股价的未来走势。我再次强调，在成交量持续萎缩而价格连续盘跌的走势中，必须时刻注意成交量放大的信号。

本章总结

本章重点说明价格连续盘跌而成交量持续萎缩形态的股票分析方法。一旦进入空头市场，不管是大盘，还是某类板块或个股，投资者都会迅速离场。因为绝大部分投资者只愿意站在多方，而不愿意放空股票。股价上涨，可能豪情万丈；股价下跌，虽不一定一泻千里，至少也是沉闷至极。我们讨论价格涨势与跌势的市场投资心理与技巧，也了解了投资者的情绪波动机制。有一句市场格言我们应该烂熟于心：股价上涨需要买盘的推动，但是股价同样可以因为本身的重量而下跌。最后，我们向读者介绍了一套量价系统，用来记录每天的价格数据，包括最高价、最低价与收盘价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与成交量的相对变动关系。在分别了解了各种符号的具体意义后，我们讨论了符号组合的多空涵义。通过以上内容，相信读者完全有能力应对成交量减少或萎缩的股价盘跌走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第Ⅳ篇

实战操盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 热门股票[1]提供的市场信息

现如今，大部分报纸都有专版刊登股票的交易数据（当然，也有少数报纸仅仅提供共同基金的报价，不再提供个股资料）。这其中包括热门股票排行榜，它往往具备出人意料的效果。如果读者愿意花一部分时间研究热门股票的形态，就可以发现，市场重心或领涨板块、个股的转移。虽然这方面的研究需要付出很多努力；但是你也可以因此判断出，后续走势中，哪些股票最可能受到投资者的青睐。本章将重点讨论交投活跃股票所蕴含的市场信息，并解释两种操作方法：简单应用与细节操作。

热门股排行榜中的缺失

在开始本章的讨论之前，我首先要声明：**热门股票所传递的信息，也在不同程度上存在某种缺失。**通常情况下，报纸上刊载的热门股排行榜，只包括10家

---

① 此处所指的热门股票，即是那些成交异常活跃的交易品种。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或15家。事实上，某些股票根本就不可能被列入到这份名单中。一般来说，股票的流通数量越大，就越有可能被纳入热门股票排行榜。在本书撰写之时，埃里克森·美孚（ExxonMobil，XOM）的股票流通数量为34.7亿股，飞利浦石油（Phillips Petroleum，P）的流通股数量为2.55亿股。正常情况下，假设某支股票可以进入纽约证券交易所的热门股排行榜（前15位），则它当天的成交量至少是2 000万股。2 000万股对于埃里克森·美孚来说，大约是占其流通股本的0.6%；对于飞利浦石油来说，这一比例就要提高到8%。可以想像，那些股本偏小的上市公司，如果想要进入热门股票排行榜，其当日换手率必须达到百分之几百甚至几千，这显然不可能！除此之外，还有一点值得注意：**热门股票排行榜是以“股数”为单位，并不考虑成交“金额”的大小。**因此，如果某支股票进行股票分割，比如：从1股变为2股，那么即使总成交金额不发生任何变化，它进入热门股票排行榜的机率同样会大大提升。从这方面看，投资者比较幸运，几家主要交易所在几年之前就做出有关规定：凡是股价在2美元之下的股票，就没有资格列入热门股票排行榜。但是，众所周知，当今股票市场是机构投资者的天下，只有一些大型股票的交投才十分活跃，包括：微软、英特尔、思科、埃里克森·美孚、奇异电器……因此，低价股根本没有机会进入热门股票排行榜。

如果交易提供股票当日的总成交股数占总股本的百分比数据，或许，对于投资者进行资料分析更有帮助。主流报纸《投资者经济日报》（*Investor's Business Daily*）向读者提供了一份有用的统计表，其中列举了当日成交量高出日均成交量数倍的股票名单。该报也在“热钱流向”（Where the Big Money's Flowing）的专栏附近刊登“真正活跃的股票”（The Real Most Actives）。读者也可以从下列网站取得成交量与平均成交量的最新数据：

http：//quote. yahoo. com/q？ s = xom&d = t

您可以输入股票的交易代码，然后选择“明细”（Detailed）作为报告类型。结果将显示目前成交量相对于平均成交量（并没有说明区间长度）的数据；你也可以把资本市值除以股价，结果是流通股本数量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所交易基金与其他股票

美国证券交易所提供的热门股排行榜还具有一个特点：交易所的网站上，不仅仅刊登 10 支热门股票的相关报导；另一个网站上，提供两份名单，每份名单上有 5 个名额，包括：交易所交易基金（exchanged – traded funds，简称 ETFs，详细内容请参见第 14 章讨论）和其他股票。每隔一段时间，美国证券交易所都会向媒体提供这两份名单。因为 ETFs 的交投活跃程度，已经不逊于某些热门股票。1998 年，10 支热门股票中，通常有 4 ~ 5 支是 ETFs；在 2001 年初，已经增加到 6 ~ 7 支 ETFs。这其中 SPY 与 QQQ 常年保持领先①，如果读者希望了解美国证券交易所 5 支最热门的非 ETFs 股票，请查询这个网站：

http：//www. amex. com

对于纽约证券交易所和纳斯达克市场来说，最热门股票排行榜提供的信息或许更有意义。相比美国证券交易所而言，这两份排行榜内的成分股变动频率较大。热门股票的相关资料主要有以下四种用途：

- 观察某一行业内的股票，是否有集体转强的态势。
- 观察上涨家数与下跌家数之间的比率，是否存在明显的变化趋势。
- 观察是否出现盘中价格反转而成交量明显放大的股票。
- 观察是否有一两支股票的成交状况，对整个市场产生重要影响。

进行上述观察，你需要排除那些几乎每天都可能成为热门股票的品种。此外，你还需要剔除那些因为特定消息而导致成交量放大的品种。判断某一股票是否受消息面的影响发生变动，只需要观察价格与变动幅度就

① 美国证券交易所两支交易量最活跃的 ETFs——SPDR（SPY）和 Nasdaq – 100（QQQ）占了美国 ETFs 总资产的 77%。如果算上其他 3 支资产超过 10 亿美元的 ETF（MidCap SPDR、iShares S&P 500 和 DIAMONDS），那么前 5 支最大的 ETFs 控制着 89% 的资产。而其他数十只 ETF 的资产规模却很少过亿。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以。如果短期之内的变动幅度超过20%，那么很有可能就是受消息面的影响。一般来说，所谓的消息面变化，主要是指利空消息较多（请参考第10章的有关内容）。受到利多消息的刺激，价格可能发生大幅变动。不过，投资者也要区分：成交量是刚刚受到影响，还是已经有一段时间了（请参考第9章的成交量递增现象）。

某类行业的股票集体转强

如果股票并不是因为受到消息刺激而成为热门品种，那么这种情况就非常有趣。因为这很有可能代表大盘今后的方向。热门股票排行榜的10支或15支股票之中，假定有3支石油股出现在其中，而且相关公司并没有发生消息面的变化。这就表明，石油产业值得密切留意，因为石油产业的股票有集体转强的趋势。对于这3支股票，我们应该进一步分析最近12个月或24个月的量价关系走势图。这么长时间，足以计算股票的相对成交量和平均成交量，以及最近的成交量是否近一两年以来的大量？如果答案是肯定的，则交投趋于活跃很有可能是受到消息面刺激。反之，则必须引起我们的注意。在此强调一点，观察成交量，必须与对应的价格走势相配合。投资者必须首先确定，成交量放大是发生在价格走势的起点而不是末端；如果股价是在持续一段趋势之后放出的大量，往往意味着群众刚刚匆忙上车。若是如此，你就不应该再顺势而为。举例来说，股价已经连续大涨几天，群众已经抑制不住内心的冲动，纷纷加入其中，导致成交量明显放大。此时，你绝不应该入场买货。事实上，如果你当时持有股票，反而应该考虑抛售；如果你够果断，甚至可以考虑翻多为空。

对这3支股票，你必须分别进行考察。如果发现这3支股票的价格走势一致，而且并非受消息面的刺激，接下来的变化就相当微妙了。它们是要突破最近的成交密集区，选择向上或向下突破，还是价格走势末端出现的“回光返照”呢？一旦出现类似的征兆，我们就应该立即采取行动。例如，假设领涨股出现筑顶的迹象，我们必须马上了结多头部位。回顾1999年到2000年的情况，科技类股在相当长的一段时间内都扮演领涨板块的角

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色，其表现真可谓独领风骚。此时，如果领涨股票出现滞涨状态，成交量突然放大，这很可能预示着价格即将向下反转。

如果某个行业板块内的几支股票同时出现大量，即使价格波动幅度不大，也要密切留意。例如，假设你发现某行业内的2～3支股票的交投日趋活跃，但是股价却没有明显的变化。通过第7章中介绍的等成交量走势图角度，我们知道，这或许代表某种需求或供给发生重大变化的信号，必须进行深入研究。特别是在缺少外部消息刺激的条件下，这很可能预示着群众的情绪产生了某种变化，所以股票的成交量出现较大规模的增长。如果你能用敏锐的嗅觉识别成交量信号，或许可以为你带来更多的获利机会。

成交量显著放大的股票，往往可以提供很有价值的信息。有些时候，成交量资料提供的信息，甚至可以从某种角度反映该行业或整体经济形势的变动。类似这样的分析，显然不可忽略那些大幅放量而价格巨幅波动的品种。它们可能针对整体经济形势发生预警信号。回顾2000年10月与11月的行情，当时石油价格暴涨，股票市场的领涨股（科技类股）已经连续调整了6个月。此时，受成本上升的影响，消费产品制造商与零售商的营运状况也有所下滑，体现在销售量、资产收益率和每股收益等方面。这段期间，热门股排行榜中，经常出现Gateway、Best Buy与Circuit City等大型零售类股的身影。由此可见，成交量提供的预警已经非常明确。

从我个人角度来说，这可是美国经济步入衰退的信号。一段时间以来，我一直担心与消费者的收入增长幅度相比，信用扩张速度明显过快。我认为，一方面经济衰退可能导致股市下跌；另一方面，由于1998年到1999年之间产生的**“财富效应”**（wealth effect），股票市场的下跌也可能反过头来加速经济衰退。当时，我们并没有充分的证据足以表明零售业的经营情况日趋恶化。但是，那些带来大量下挫的大型商业股，已经开始提前反映经济衰退可能带来的影响。沃尔玛（Wal－Mart）的销售收入开始下滑；美泰（Maytag）与惠尔浦（Whirlpool）的家电用品销售额也明显减少；UPS与联邦快递的业务增长趋势也明显下降；即使迈克尔百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货（Michael's Stores）这样的小型零售商，也难逃业绩下滑的厄运。

12月初，寒冷的气候对于电力企业的生产运营产生负面影响。能源危机已经严重威胁到加州人民的正常生活。与此同时，消费者信心再遭重创，天然气价格直线上升，居民缴纳天然气费和电费分别上涨75%～100%。这些现象，势必会影响到零售销售收入。事实上，只要少数几支股票出现成交量显著放大的预警信号，就足以把种种现象串联起来，得出经济基本面开始恶化的结论。对于那些严肃、认真的投资者来说，观察成交量的增减变化，往往可以得到很多有价值的信息。

美国证券交易所公布的热门股票排行榜，还有另一个重要作用。以2001年初的情况为例，交易所交易基金（EFTs）的成交量，超过了市场总成交量的50%，而且这一比率还在不断上升。美国证券交易所成交量最大的两支交易所基金是纳斯达克的QQQ与S&P 500指数的SYP。某些时候，更具参考价值反而是那些成交活跃的小型ETFs。某些交易所基金可能代表某一行业板块，例如：能源、科技、医疗卫生、网络科技等。因此，这类基金的走势经常足以代表某一行业或某一板块的整体表现（详细内容请参考第14章）。同样，另一些交易所交易基金，很可能是由小型股或中型股票的投资组合构成。这类基金的价格涨跌，往往关系到中小型股与大型股（例如S&P 500或道琼斯成分股），谁更容易受到市场青睐。因此，你只需要挑选一些交投比较活跃的交易所交易基金，认真分析其12个月或者24个月以来的市场表现，就可以获取你所需要的有关资料。其实，真正的难点在于，如何判断成交量放大形态所代表的现实意义；与之相似，投资者也很难判断价格走势（向上突破或向下突破，发生在走势起点或末端）的市场涵义。某种量价组合关系的出现，是否代表现有价格走势即将终结？现在，这些问题迎刃而解。某支股票或ETFs提供的成交量信号，究竟意味着买进还是卖出，就可以一目了然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨跌家数比率①

进行这方面的分析，同样需要剔除那些因特定消息影响才成交量放大的股票。实际操作中，这类股票并不能代表市场的人气状况，因此没有必要进一步讨论。我们只考虑那些没有受到特定消息刺激影响，成交依旧日趋活跃的品种。观察这类股票的走势，往往有助于判断后续行情发展。我们可以通过计算涨跌家数百分比，对这类股票进行分析。

剔除那些受到消息面影响而成交量放大的股票之后，我们把余下的股票，按照每天交易的结果，分为两大类：收盘价上涨与收盘价下跌（对收盘价没有变动的股票不予考虑）。然后，计算“上涨家数”与“上涨家数＋下跌家数”比值。具体的计算细节上，我还要略做说明。

首先，虽然纽约证券交易所、美国证券交易所与纳斯达克市场的股票分别属于三个不同的市场，但是我建议把三个市场的股票进行合并（当然，不考虑那些受到消息面影响的股票），统一计算涨跌家数百分率。换句话说，“上涨家数”是指三个市场成交量放大而收盘价上涨股票总家数，“下跌家数”则是指三个市场成交量放大而股价下跌股票总家数。如果三个市场出现齐涨或齐跌走势，不论是整体大盘还是热门股票，涨跌家数的百分比都会明显偏高或偏低。在正常交易情况下，热门股票与大盘涨跌家数百分比之间的差异，就显得异常重要了。举例来说，假设大盘整体的涨跌家数比率为60%，但是交投活跃的热门股票的涨跌家数比率仅为40%。这意味着，领涨股的表现并不理想，投资者与交易员的买进意愿可能并不强烈。反之，也有可能遇到这种情况，整体市场的涨跌比率属于中性或稍偏空的位置（略小于50%），但是热门股票的涨跌比率则明显偏多，这意味着，热钱正在流向那些热门股票，对于后续行情的发展，显然十分有利。在多头市场中，领涨股的走势坚决对于市场激发市场人气非常有效。

① 即我们通常所说的腾落指标（ADL），简单来说，是以股票每天上涨或下跌的家数作为计算与观察的对象，以此了解股票市场上人气的盛衰，探测股市内在的动能的强弱，并以此判断股市未来趋势的技术性指标。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从某种意义上讲，交投活跃的股票往往就是那些未来的领涨股。但是，我还是要再三强调：请务必确认，这些热门股票并没有受到特定消息影响。如果某支成交量很大的股票发布利多或利空消息，就应该把它从“上涨家数”或“下跌家数”剔除，这样才能保证涨跌家数比真实反映市场状况。(这种分析观点与第6章中介绍的TRIN指标有相似之处，两者都是试图通过热钱流向来判断行情未来的发展方向。)

其次，可以考虑分别计算纽约证券交易所与纳斯达克的涨跌家数百分率。(此处并未考虑美国证券交易所，因为该市场的热门品种大多是ETFs，参考价值较小。) 与纽约证券交易所相比，纳斯达克市场的行情波动幅度更为剧烈。原因在于，在纳斯达克市场中，有许多代表“新生经济”的股票，它们大多数成立时间不长，股性相对比较活跃。如果投资者分别计算纽约证券交易所与纳斯达克市场的涨跌家数百分比，然后绘制图表进行比较，就可以得到投机情绪指数①。尤其是在行情转折点，这种投机情绪指数经常会呈现极端走势。除此之外，如果两个交易所的涨跌家数百分比之间出现连续性背离，通常预示领涨板块正在发生变化。2000年冬末春初，市场就出现了类似的走势。当时，与纽约证券交易所的涨跌家数比率相比，纳斯达克的涨跌家数比率明显偏低。事后证明，纳斯达克（以科技类股与电子商务类股为主）市场正在构筑顶部。

盘中价格带量反弹

某些技术分析系统，对于盘中价格的反转现象，往往特别重视。结合成交量因素考虑，上述现象便越发重要。在我们展开进一步的讨论之前，有必要说明两种例外情况：

- 盘中走势受到基本面消息的影响，不在考虑范围之中。

① 出于这种考虑，《投资者经济日报》计算纳斯达克总成交量与纽约证券交易所的总成交量比率，并把这一结果作为“市场心理指标”（Psychological Market Indicator）的九个组成部分之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 不管是否受到外部消息的刺激，如果大盘走势在盘中出现反转，那么个别股票出现盘中反转现象，其参考价值就要大打折扣。举例来说，2001 年 3 月 22 日，大盘在盘中触底回升。

在以上两个条件的限制之下，我们所要寻找的股票，必须是那些没有受到消息影响、价格在盘中带量反转的品种。这种情况意味着群众心理的巨大变化，否则，成交量不可能明显放大。对于短线客来讲，这种信号往往预示着短线机会的来临；对于长线投资者，这种信号可能代表现有趋势的反转。在阴阳线中，也有描述这种形态的特殊组合；等成交量走势图中，会表现为较扁又胖的图形。强调背离现象的技术分析人士，也会很快注意到价格向上（或向下）的穿越信号。对我们来说，重点在于成交量明显放大，意味着人气重新聚集。成交量总是会在第一时间提供相关信号。

投资者当然希望，这种现象能够代表某类个股或某一板块的整体走强，而不是发生在某支股票当中。假设你发现某半导体类股票在盘中携大量向上反弹，而且并没有特定的消息刺激。你会怎么做呢？首先，你肯定会查询一些相关金融新闻网站，确定该股票并没有公布任何利多消息。接下来，你会考虑相关的股票。试想，如果英特尔出现类似的走势，那么，应该观察 AMD、美光、德州仪器与其他相关个股的走势。除英特尔之外，如果其他的半导体类股也发生了类似的走势，你也会透过新闻网站查询，看看这些股票是否发生利多消息。如果越来越多的相关股票带量向上反转，而且都没有受到特定消息的刺激。这就意味着，群众对于这类股票的看法可能已经发生改变。经过这些步骤之后，与那些仅仅发现英特尔出现反转走势的投资者相比，你掌握更多优势：该类股票已经证实你的判断，你完全有理由采取进一步的行动；可选择的操作对象增加，不再局限于英特尔。

把某些个股的资料从市场中剔除

某些情况下，有些个股出现不同寻常的大量，所以你还有必要关注整体市场的总成交量。上述事件可能发生在下面两种情况之中：某支股票上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市交易，第一个交易日的交投异常活跃；某些公司公布利多或利空消息（利空消息居多，因为恐惧较贪婪更容易促使人们采取行动），成交量突然放大。这种情况下，少数一两支股票的成交量异常放大，可能进而带动整体市场的成交量放大。如此一来，那些注重成交量的技术分析者，很可能对行情走势产生误判：

- 市场成交量迅速放大，促使技术分析人士相信，这是行情走势末端爆发的大量。
- 该市场与其他市场之间的成交量比率，可能因此表现异常，导致不正确的判断。

上述解释似乎有些过于理论化，所以让我们通过实例向读者说明。2000 年 9 月 22 日，英特尔公司宣布该公司向下修正 2000 年到 2001 年初期的盈利预测。有关这项宣布的具体细节，我们并不关心。当各位读到这部分内容时，相关消息早已经成为过时消息了。请参考图 13－1，投资者与交易员对于这项消息的反应十分剧烈；复牌后的第 1 个交易日，股价暴跌 22%，成交量为 3.08 亿股，也创造出市场单日最大的成交量记录。

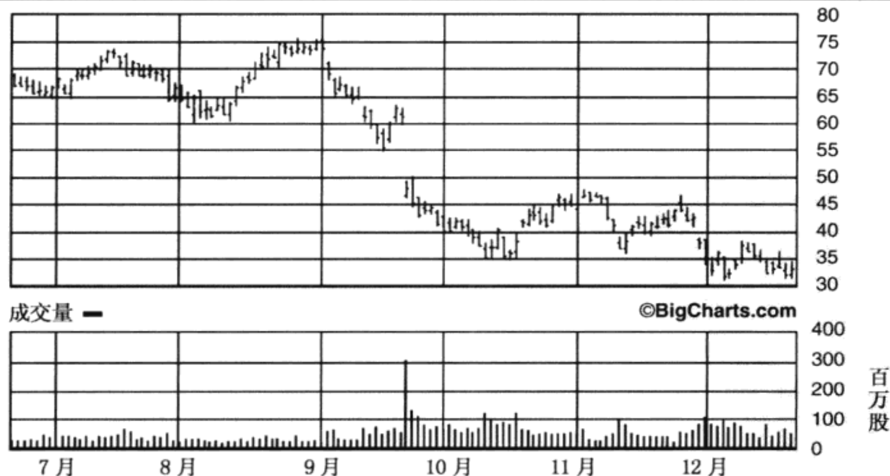


图 13－1　英特尔：单一股票成交量对于整体市场成交量的影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果不做任何调整，让我们见识一下英特尔的异常成交量将给大盘带来何种影响；又是如何诱导投资者对于整体做出错误的判断。9 月 22 日，纳斯达克的总成交量为 21.63 亿股（包括英特尔的成交量在内）。如果扣除英特尔的成交量，纳斯达克的总成交量为 18.54 亿股；换句话说，一支股票的成交量使得纳斯达克全天的成交量增加了近 17%。同一天，纽约证券交易所的成交量为 11.81 亿股。如果不扣除英特尔的成交量，纳斯达克市场与纽约证券交易所的成交量比率为 1.83∶1，是 9 月 5 日以来的最高值。由于当天市场收阴，而成交量暴增，很有可能被某些投资者理解为卖压高潮。反之，如果我们扣除掉英特尔成交量，则两个市场的成交量比率为 1.57∶1，这是一个相当正常的水平，这样的水平，很难让投资者想到反转行情。

当然，与其直接扣除英特尔的成交量，我们不如把大盘成交量正常化。投资者可以挑选任意合适的区间（例如：21 个交易日），计算英特尔的成交量。这样一来，9 月 22 日当天，英特尔的 21 天期移动平均成交量为 4 250 万股，远远低于实际发生的 3.08 亿股。如果采用英特尔的平均成交量进行计算，纳斯达克市场 9 月 22 日的总成交量是 18.97 亿股，纳斯达克市场与纽约证券交易所的成交量比率为 1.61∶1。（上述方法需要一个前提：英特尔的利空消息并不会对其他股票交易产生影响。当然，实际情况并非如此，这则消息引发了整个科技类板块的暴跌走势。但是我们并没有办法衡量这则消息，对于纳斯达克市场与纽约证券交易所的股票有何种程度的影响。）

图 13－2 与图 13－3 显示，英特尔与两个交易所的成交量详细资料。对于某支股票的成交量增加到何种水平，我们才应该进行调整，实在很难给出一个准确的答案。举例来说，或许可以设定为增加到某交易所总成交量的 10%。请读者注意，如果这种情况发生在纽约证券交易所，更需要引起我们注意。因为一段时间以来，纽约证券交易所成交量一直低于纳斯达克市场，所以当我们考虑两者的比率时，纽约证券交易所变动 10%，显然比纳斯达克变动 10% 更具影响力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	英特尔的成交量（百万股）	纳斯达克的成交量（百万股）	纽约证券交易所的成交量（百万股）
8/23/00	36.2	1 460	871
8/24/00	23.4	1 545	837
8/25/00	20.8	1 285	686
8/28/00	42.8	1 371	734
8/29/00	23.0	1 488	796
8/30/00	21.8	1 535	818
8/31/00	28.5	1 901	1 072
9/1/00	18.3	1 471	768
9/5/00	58.4	1 666	848
9/6/00	62.3	1 756	998
9/7/00	34.7	1 633	985
9/8/00	29.7	1 506	967
9/11/00	30.5	1 481	899
9/12/00	29.0	1 594	991
9/13/00	70.1	1 654	1 068
9/14/00	50.5	1 698	1 014
9/15/00	75.7	1 775	1 268
9/18/00	50.8	1 612	962
9/19/00	58.9	1 706	1 025
9/20/00	70.3	1 801	1 104
9/21/00	57.1	1 615	1 089
9/22/00	308.7	2 163	1 181
9/25/00	130.2	1 772	982

图 13－2　英特尔/纳斯达克/纽约证券交易所成交量（2000 年 8 月－9 月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	纳斯达克的成交量（百万股）	含正常化的英特尔的纳斯达克的成交量（百万股）	实际成交量比率纳斯达克与纽约证券交易所	正常化成交量比率纳斯达克与纽约证券交易所
8/23/00	1 459.6	1 459.6	1.68	1.68
8/24/00	1 544.9	1 544.9	1.85	1.85
8/25/00	1 284.9	1 284.9	1.87	1.87
8/28/00	1 371.3	1 371.3	1.87	1.87
8/29/00	1 487.9	1 487.9	1.87	1.87
8/30/00	1 535.1	1 535.1	1.88	1.88
8/31/00	1 900.9	1 900.9	1.77	1.77
9/1/00	1 471.3	1 471.3	1.92	1.92
9/5/00	1 666.1	1 666.1	1.97	1.97
9/6/00	1 756.3	1 756.3	1.76	1.76
9/7/00	1 632.8	1 632.8	1.66	1.66
9/8/00	1 506.3	1 506.3	1.56	1.56
9/11/00	1 481.4	1 481.4	1.65	1.65
9/12/00	1 594.0	1 594.0	1.61	1.61
9/13/00	1 653.5	1 653.5	1.55	1.55
9/14/00	1 697.7	1 697.7	1.67	1.67
9/15/00	1 775.4	1 775.4	1.40	1.40
9/18/00	1 611.9	1 611.9	1.67	1.67
9/19/00	1 705.9	1 705.9	1.66	1.66
9/20/00	1 800.7	1 800.7	1.63	1.63
9/21/00	1 614.6	1 614.6	1.48	1.48
9/22/00	2 162.9	1 896.6	1.83	1.61
9/25/00	1 771.7	1 641.5	1.80	1.67

图 13－3　剔除英特尔的成交量后，纳斯达克的正常化成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

本章内容相对简单，着重探讨股票交易所提供热门股票排行榜，并且解释其功能、意义。当读者进行成交量分析或者计算涨跌家数比率时，必须剔除那些受到特定消息影响而成交量增加的股票。此外，当某类板块或某一行业的很多股票交投日趋活跃时，往往代表市场对于这类股的基本看法有所改变。所以，一旦发现某支股票的成交量开始放大，就必须观察同类企业是否也有类似表现，而且要特别注意这种走势所发生的位置：是发生在密集交易区附近，还是在现有涨势或跌势末端？

某类板块或某一行业的股票，普遍出现交投日趋活跃的现象，往往有助于投资者判断突破或竭尽走势。换句话说，成交量明显放大，显示投资者或交易员的心态明显发生变化。除此之外，在特定条件下，偶尔也会遇到盘中的价格携大量反转，这同样可以视为极其重要的信息。最后，少数一两支股票的成交量暴增，往往需要调整整个市场的总成交量。在上述情况中，成交量都可以作为有效的技术分析手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14 共同基金与交易所交易基金的成交量与价格信号

第9章与第10章，分别向读者介绍了成交量递增形态与成交量暴增形态的心理变化及股价预测功能。现在，我们准备把上述结论，应用到共同基金与交易所交易基金（ETFs）的量价关系中。大部分从事个股交易的投资者，都不会想到把技术分析运用到基金交易中。事实上，这方面的运用确实可以为我们带来更多的信息。如果读者您认为自己是位“股票人”，根本就不打算购买基金，希望您继续保持一份耐心，继续阅读本章的内容。我相信，您的耐心能够为你带来丰厚的回报！

成交量递增与成交量暴增

成交量递增形态，反映群众聚集及其规模逐渐扩大的过程，这表明价格即将发生重要变化。从走势上看，成交量递增通常会伴随向上或向下的波浪走势。如果读者还记得，第9章中曾经提到，在延伸性价格跌势背景中，如果成交量递增现象伴随股价加速下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，通常意味价格跌势即将告一段落。相反，如果股票放量下挫，几乎可以肯定是受到利空消息的影响。这种情况下，通常会激起市场的反应，所以成交量会突然暴增，而不会慢慢递增。

同理，如果成交量显著递增，伴随着价格缓步走高，通常代表价格涨势即将结束。同样，利多消息会导致成交量暴增进而价格暴涨。成交量暴增走势，恰恰表明那些原本心存疑念的人都已经向市场屈服，认定自己“必须买进”。这种情况下，意味着当时的走势已经在市场中普遍得到认同，几乎所有人都已经建立了多头仓位。

净资产价值

前一节我们复习了量价形态的涵义，原因在于共同基金（以及最近非常流行的交易所交易基金，稍后会进行深入讨论）的价值曲线也经常出现类似形态。每家共同基金都会在当天收盘后公布净资产价值（net asset value，NAV）。从会计角度看，净资产价值相当于一般企业的每股账面净值，但共同基金的“资产价值”更为明确，基本上都是由上市公司股票与投资评级债券组成。共同基金的 NAV 具有极高的参考价值。事实上，基金组合可能包含数十支或数百支股票，能精确地整合为单一数据——NAV。一段时间以后，NAV 会根据组合中不同权重的股价走势，呈现出不同的形态。有关共同基金 NAV 的传统分析，是与发行设计的预期收益相比较。

单一部门、单一行业与单一国家基金的趋势

我们并不打算详细解释基金 NAV 的历史；相反，准备从基金 NAV 趋势中寻找一些有价值信息。因此，我们只打算考虑某一部门或某一行业基金，以及单一国家基金。研究的目的在于，基金 NAV 的形态可以通过某种平滑、整合的处理方式，揭示某类股票的持有者的看法、信念、期望、恐惧等情绪。例如，科技股基金的投资组合，可能包含上百支高科技股票。就单一交易日来说，只有少数股票可能逆势而行，基金整体的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（NAV）还是可以反映科技类股票持有者的心理特征。同样，这种方法也适用于相同航空事业类、公用事业类、消费类、能源类等基金。

同理，单一国家基金也能合理反映某国投资者（如韩国或德国），对于本国经济及其未来发展的看法。请读者注意，可供美国人投资的海外共同基金，都是以美元为计价单位。所以海外基金的价值变动，也反映出美国人对于这些国家或地区的货币与美元的比值情况。因此，基金 NAV 的变动，除了显示对于股票或债券的预期之外，也可以反映对于某种货币的看法。

共同基金价格反应的 NAV 形态

对于这些单一部门或单一国家基金，投资者更希望看到的是其每天 NAV 的递增形态，而后及时采取相应策略。这类事件，可以通过以下方式，起到重要作用：

■ 在反向操作的立场之上，及时掌握基金本身进场、出场机会。

■ 对于那些大量投资基础部门或国家建设的基金来说，相关部门或单一国家基金的 NAV 表现，可以决定该基金的投资绩效。

■ 对于该基金持有的某些股票，多数情况下，基金的 NAV 都可以反映出这些股票的群众状态。

■ 有助于及时掌握该基金持有的股票的进场、出场机会；或者发出警报，避免错误行动。

某单一部门，或单一国家基金每天 NAV 大幅上涨，我们可以由此归纳出什么呢？基金资产突然增加，肯定不是因为基金经理突然开窍；过去的一个星期，基金 NAV 之所以暴涨，肯定是因为所持主要资产（例如：资产类股票或英国股票）价格上涨。这种情况下，成交量也应该有所放大。这种价格/成交量形态，意味着群众的力量已经发挥到极至，再也不能继续推动股价上行。群众规模到达顶点，激情就会快速燃烧；不久之后，部分资金开始撤离。至此，价格涨势已经结束，股价开始回落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与之对应，共同基金的 NAV 价格下跌，意味着该基金主要资产的价格跌势即将告一段落。换句话说，该基金所持有的相关股票，很可能出现反弹，甚至出现反转走势。虽然我们并不知道反弹的高度如何，但是我们可以观察到这项结论背后的群众心理变化。我们曾经指出，价格持续下跌（不同于突然暴跌）代表投资大众的恐慌心理越来越重。第 9 章中曾经提到，造成群众的恐慌性抛盘由弱转强，再由强变弱的四项要素：实际采取卖出行动的人数，价格下跌本身所造成麻痹效果，追缴保证金通知与强制平仓的卖压，低档承接的买盘。最后，当这些因素发挥到极至时，恐慌盘疯狂涌而出；不久之后，买盘的力量就会盖过卖盘，股价跌势也暂告一段落。共同基金 NAV 的下跌，反映该基金所持股票的持有者的看法与行为。恐惧心理的影响力，虽然远远大于贪婪的欲望，但是群众的情绪变幻莫测，卖压高潮很快就结束。这种情况，通常会持续 4～7个交易日内。

至此，有关共同基金 NAV 形态的功能，我们可以总结出以下结论：

虽然看不到每天购入、赎回共同基金的成交量，但是随着 NAV 价格的上涨与下跌，可以肯定的是，主要资产的量价关系也表现为对应的群众行为模式。因此，我们绝对不能忽略即将产生的股价反转走势。这些共同基金，通常属于非分散性的投资组合，所以 NAV 可以精确反映出群众对于某些特定种类股票基金、部门基金或国家基金的看法。

共同基金与交易所交易基金的资料来源

读者一定会问：在哪里可以找到这些基金的价格走势图呢？在回答这个问题之前。我还想再解释一个更重的问题：对不同的市场，如何寻找适当的基金作为投资者的情绪指标呢？我们很幸运生活在互联网时代，随时随地都可以在网上找到很多这方面的免费资料。过去，你必须跑到图书馆，才可能从报纸上找到部分基金的历史 NAV 数据，然后才能进行手工绘图。可是，你的工作才刚刚开始，此后你必须每天都对资料进行更新……当然，亲手绘制价格走势图，确实可以让投资者印象深刻；但是必须耗费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量时间与精力才可能办到，更何况效果还得不到保证。现在，你可以十分轻松地取得所需资料。

虽然有很多网站都提供图形服务，但是，我始终认为，最棒的两个网站是 BigCharts. com 与雅虎。关于共同基金的 NAV 走势，雅虎可以提供这方面的资料，投资者只需要输入 5 个数字的代码，或在“代码检索”（symbol lookup）的选项中输入基金名称的几个字母。

http：//quote. yahoo. com/t？ s = TAVFX&d = c

以上网址，我们可以得到第三大道价值基金（Third Avenue Value Fund）的走势图，其预设期间为 365 天，当然投资者也可以自行设定。此处，我提到这家基金，丝毫没有向读者推荐的意思。我只是希望读者能够对价值型投资与成长型投资之间的斗争有适当的了解。我们可以把第三大道价值基金的走势图与先锋 500 种指数基金（Vanguard Index500）进行比较，后者所具有成长型价值取向，远远超过我们所能接受的范围。

雅虎与 BigCharts. com 的网址分别如下：

finance. yahoo. com/
www. BigCharts. com

至于个股，BigCharts. com 是我使用频率最高的网站；但是查询有关股票基金方面的资料，该网站就不是我的首选了。理由如下：BigCharts. com 只提供传统图形，包括价格条形图与成交量条形图；相反，雅虎则只提供收盘价走势图，适合对共同基金进行分析，因为共同基金没有成交量资料。此外，前文曾经提到，雅虎的网站只需要输入查询对象名称的几个字母就可以，相比之下更为方便。

当然，不论投资者选取哪种走势图，始终要寻找的是像瀑布一样递增或递减的价格形态。本章稍早曾经提到，如果基金价格连续上涨或下跌走势，持续了 4 ~7 天，投资者应该可以了解其中的内涵：该基金主要资产的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量也应该持续放大，反映出群众逐渐聚集、加速买进或卖出的行动，使得相关股票的价格暴涨或者暴跌。除此之外，还有一个发生在年底的现象值得特别留意：出于节税考虑，基金公司在年底——大约从10月份开始，通常以12月份居多——都会分配基金红利。但是，很多绘图网站不会对这种派息活动进行除息处理。因此，在这一时间段，经常可以见到基金NAV突然出现单日暴跌走势。此时，投资者没有必要紧张，更不要盲目地把这种走势解释为基金资产出现单日暴跌。这种情况出现后，如果不能确定是由于什么原因所造成的（基金除息还是股票市场的暴跌走势），不妨查询该基金在过去是否出现过类似的暴跌走势：

http：//chart. yahoo. com/t？ a = 09&b = 18&c = 00&d = 09&e = 22&f = 00&g = d&s = bebax

只需要把选项调到“股息”，然后输入基金代码即可。

图14－1中，列举了部分单一部门或单一地区的共同基金代码，这为我们提供了良好的切入点。美国有许多著名的基金公司，如富达（Fidelity）、景顺（INVESCO）、Rydex与ICON。只要到这些基金公司的网站，就可以看到它们目前提供的产品种类与具体细节。这些部门基金的表现，足以让你对相关产业的股票行情了如指掌。不管你究竟是希望买进个股或基金，这些信息都很有价值。请记住，某家基金的NAV呈现递增或递减的走势，往往意味着其主要资产的成交量也出现递增形态。虽然你不能从基金NAV的走势图上看到成交量，但是价格行为已经足以表明其成交量状态。

欧洲	FEURX	天然气	FSNGX	不动产	CSRSX	房屋	FSHOX
亚洲	IVAGX	航空公司	FSAIX	消费	ICCCX	生物科技	FBIOX
日本	WPJGX	休闲娱乐	FLISX	医疗保健	FHLSX	黄金	FSAGX
拉丁美洲	FLATX	能源	ICENX	科技	FTCHX	零售	FSRPX

图14－1　部分单一部门或单一地区的共同基金代码

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，“股票大师”（Stockmaster）也是一个非常值得推荐的网站，每个交易日后都会及时进行更新：

http：//stockmaster. com/exe/sm/topfunds？UPT＝8791

该网页列举出了从当天凌晨开始，投资者查询次数最多的40家基金。这个网站也有一项非常厉害的指标，虽然属于短线指标，但是依然可以揭示群众的动向。请读者记住，一旦群众出现极端行为，就意味着它们犯错误的机率大大增加。但是我还是需要特别说明，这项结论并不代表该网页上列举的所有基金产品都是没有价值的。事实上，我是在利用这份名单观察特定类别的股票，是否出现群众活动。我们经常可以见到，那些能源基金、高科技基金、生物科技基金，甚至某些国家的单一基金，会受到群众的追捧。

观察群众聚集的信号，再结合当日的价格走势，就可以判断这类现象是否代表多头或空头涵义。在本书撰写的过程中，规模最大的60家基金当中，没有任何一家属于单一部门或单一国家基金；在规模最大的100家基金当中，只有4家科技基金与1家医疗科技基金。当然，关于每天接受查询次数的基金名单，投资者还要注意一点，即：基金的规模愈大，股东人数就越多，随机查询该基金的人次也会越高。因此，虽然我们并不知道共同基金的成交量，但是通过这项间接的统计工具，就可以大体了解某家基金的群众活动状态。

除了上述两种工具外，共同基金还为投资者提供了第三项工具。读者可能会注意到，上述讨论都侧重于短期应用，所以接下来准备讨论的这项工具适用于较长期分析。设立在首都华盛顿的投资公司协会（Investment Company Institute，简称ICI），是全美共同基金产业的官方机构与研究组织。ICI在基金领域内十分出名，提供了大量的研究成果，例如：资产与资金流量。虽然ICI的研究成果可能只提供给其会员公司，但是一部分摘要性的统计数据还是可以在其网站上查询到。关于资金流量的月度更新资料，请参考：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

http：//www. ici. org/facts_ figures/trends_ 0601. html

网址末端的4个数字，代表资料汇整的月份与年份。可以看出，上面给出的这个例子是2001年6月的数据。每页内容都列举出了本月与前一个月的资料，以及去年同期的相关资料。如果需要其他月份的资料，可以自行更改。资料库中，最早的资料可以追溯到1998年1月份或2月份，因此，如果投资者想查询这一时期的资料，就需要将上述网址末端更改为0298. html。ICI提供的资料有一个遗憾，由于这些资料都是综合性的数据摘要，因此并没有基金类型的相关细节。这意味着在看到数据的同时，我们并不知道这是科技类基金还是能源类基金的数据。即使这样，这些资料的参考价值也毋庸置疑。如同早些时候提到的，我们很难借此观察群众的短期行为，因此，只能分析长期趋势，尤其是长期趋势中的意外情况。2001年初，当作者撰写这部分内容时，美国境内的共同基金持有者大约有8 500万人，虽然数字并不一定准确，但是资金流量资料足以代表群众的集体决策结果。因此，虽然我们看不到共同基金交易量，但是共同基金的买卖净额每个月可能高达数百亿美元。显然，我们可以借此衡量群众规模，这也不失为一个有效指标。

追踪共同基金资料的收获

总体上看，可以把共同基金投资者的买进时机当作非常有效的反向指标。如果读者对这点有所怀疑，或者认为我的说法有些偏颇，请参考图14－2。图中显示两家最大的股票基金持仓品种的平均买入价格与卖出价格。如果投资者坚持每天计算这两种股票基金的资金流入总额，就会惊奇地发现：股价下跌创出新低的时候，恰恰是广大投资者认购基金份额最少（资金净流入）或赎回金额最高（资金净流出）的时间。反之，当股票市场最为活跃时，正是投资大众认购基金的高潮——约等于用ICI提供的“销售金额”减去赎回金额。此外，请参考图14－3，注意1999年的初期市场表现，当时道琼斯指数首次突破11 000点大关。

为了解释月份资料，我们需要做一些季节性调整。例如，1月份经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现大量资金净流入，因为很多企业员工会在这时收到上一年度的红利，并且选择股票进行投资。同理，员工与雇主负担的401（K）投资计划，款项每个月都会划拨到基金公司，但是退休计划的款项只能在每个季度计提一次，而且通常会发生在1月、4月、7月与10月。因此这些月份的资金流入金额就会偏高。除此之外，还有很多投资者都会等到三四月份才提取上一年度的各种节税投资计划中的应缴款项。以上原因共同导致4月份的资金流入金额较高。

	每年的平均价格		
	买进	卖出	52 周平均
富达麦哲伦基金			
年底（截至3月31日）			
1994	69.67	67.55	67.59
1995	88.56	81.39	86.27
1996	81.43	78.76	79.06
1997	98.75	94.06	95.32
1998	116.16	111.05	111.34
1999	112.78	111.05	99.52
2000	130.26	**130.37**	123.49
先锋500指数基金			
1994	35.34	32.06	34.40
1995	51.51	50.97	51.00
1996	62.45	**62.94**	62.98
1997	80.46	**81.03**	81.48
1998	101.00	100.25	101.52
1999	122.19	**122.71**	122.41
2000	131.27	129.21	131.40

注：粗体代表卖出价格高于买于价格

资料来源：理柏公司

图14－2　机构投资者令人失望的买卖时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

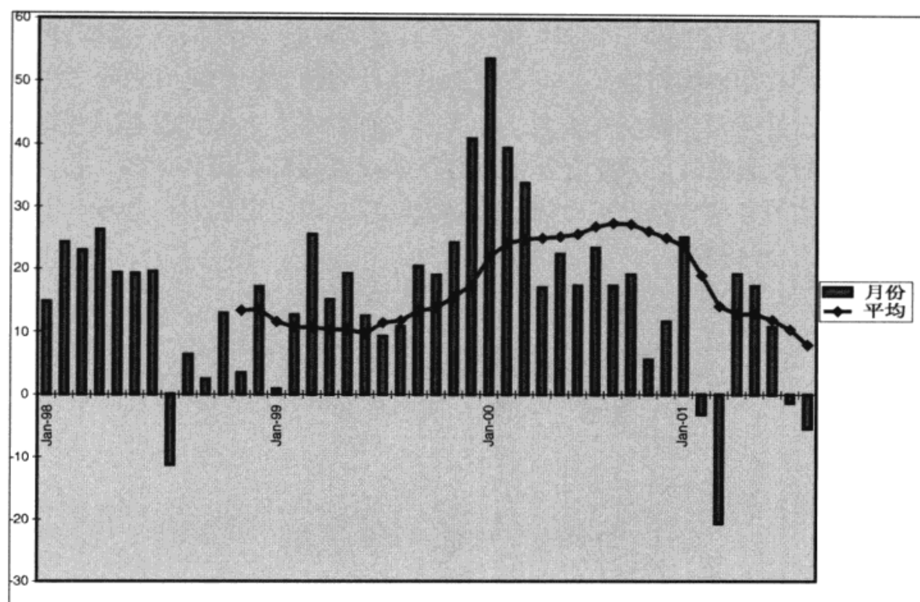


图 14 – 3　ICI 资金流量，最近 12 个月的累计值

基于上述理由，我建议读者追踪 ICI 数据最近 12 个月的累计总值。请参考图 14 – 3，其中，每根条形图都代表 1 个月的资金净流入（坐标刻度单位为 10 亿美元），曲线部分则代表最近 12 个月资金净流入金额的移动平均值。请读者注意，如果某月或连续两个月的资金净流入金额明显大于其对应的 12 个月移动平均值时，往往意味着群众的规模已经相当庞大，随时都有可能对市场产生重大影响。一旦群众做出极端行为，市场很快就会证明他们的判断是错的。1999 年初的情况，就是警告行情过热的信号。当然，那些偶尔才能看到的偏短或负值（净资金流出）条形图，往往是行情见底的征兆，如 1998 年 9 月份与 10 月份的情况。

我们追踪股票共同基金的资料，也就是 ICI 的“新现金流入净额”（Net new cash flow），请参考图 14 – 4 的最末一行。请读者注意，债券基金的资金来源，可能出于各种不同的动机：某些人买卖债券基金是为了赚取利息，反映出他们对于利率走势判断；而另一些人，则只是把债券基金视为股票投资资金的避风港，待到股市转暖，这部分奖金就会撤离。同理，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在运用货币市场基金的资料（图 14－5）时，也应该特别小心。货币市场基金，经常是股票基金、债券基金与个股投资资金的避风港。另一方面，货币市场基金正在向现代投资者的储蓄或支票账户转变。因此，也反映出一些季节性特征。在某些特定月份，货币市场基金流入净额很低，例如：4 月份（缴税）、夏天（度假）与 12 月/1 月（圣诞节与新年的购买旺季）。相反，如果假设 2000 年底的股票市场表现不佳，那么 2001 年 1 月份的货币市场基金流入净额可能明显偏高。因为投资者年底发放的奖金、红利并不会马上投入到股票市场。对于这些投资者来说，把资金暂时存放在货币市场基金，直到股票市场行情有所好转，才会有所动作。作为一种成交量指标，股票市场资金流量除了需要进行季节性调整之外，不必再进行其他调整。

	2000 年 8 月	2000 年 7 月	2000 年 截止目前	1999 年 截止目前
新销售金额	102 063. 6	93 957. 1R	949 118. 8	591 592. 6R
赎回金额	－82 066. 9	－77 653. 1R	－726 632. 5	－482 890. 6R
换手净额	3 436. 9	1 038. 7R	33 020. 4	3 341. 3R
新资金流入净额	23 433. 6	17 342. 8R	255 506. 7	112 043. 3R

注：R＝修正资料
资料来源：投资公司协会

图 14－4　长期资金的新资金流入净额（百万美元），股票共同基金部分

	2000 年 8 月	2000 年 7 月	2000 年 截止目前	1999 年 截止目前
新资金流入净额	22 122. 5	33 346. 1R	67 393. 4	91 096. 6

注：R＝修正资料
资料来源：投资公司协会

图 14－5　货币市场基金的新资金流入净额（百万美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ICI 的资料，通常都在当月最后的一两天才会公布，所以时间上会有 1 个月差距。如果投资者希望确定群众的规模及其行为，不妨直接翻阅每星期五的《华尔街日报》，当中刊登了有关货币市场基金流量净额的资料。例如：如果货币市场资金流入净额偏高，则意味着投资者抛售股票或股票基金。此外，www. trimtabs. com 也是一个不错的选择。每隔几天，该网站就会更新股票基金流量金额估计数据。

交易所交易基金

到目前为止，我们已讨论过：共同基金 NAV 的短期价格趋势涵义，互联网记录了投资者对于某支基金的兴趣，以及 ICI 基金产业提供的资金流量净额资料，借以显示群众聚集规模与强弱程度。不论是短期信号还是长期信号，其形态都能透露相应成交量信息。成交量出现递增现象，就意味着价格方向即将发生变动。

接下来，我们准备探讨一种最近推出市场，而又立即受到投资者追捧的交易工具。这类交易工具就是**交易所交易基金**(exchange - traded funds，简称 ETFs)。最重要的一点是它可以直接提供成交量资料。对于华尔街来说，ETFs 属于相对新一代的交易工具，所以先做一下简短的背景介绍。如果读者不需要这些资料，可以直接跳到下一节阅读。

ETF 是由某些股票按照特定比例构成的投资组合。有些 ETFs 完全按照著名的股价指数组建投资组合，例如：S&P 500 指数（SPY），道琼斯工业指数（DIA）或 NASDAQ100（QQQ）。另一些 ETFs 则是根据某一特定目的而组建“一篮子股票”，通常代表某特定行业或部门的表现，例如：制药类股的 PPH。从技术角度或者法律形式来说，ETFs 可以视为共同基金、单位投资信托基金（unit investment trusts），甚至是信托凭证（depository receipts）。如同传统指数型基金一样，由于 ETFs 不需要积极管理，管理费用显然低于一般的共同基金（总是尝试击败市场）。我们不对 ETFs 的形式和交易费率进行过多的讨论。ETFs 具有两大特征：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- ETFs 像股票一样，全天进行交易。这一点与共同基金不同，后者只在收盘之后才根据成分股票收盘价计算基金 NAV。
- ETFs 不同于封闭式基金。ETFs 都是按照特定比例结构组建的投资组合，这几乎可以确保交易价格与基金净值相比不会出现明显的折价或溢价。

ETFs 还有一项特点：随时可以放空。普通股票只有在股价向上波动时，才得以放空；换句话说，下跌中的股票不允许放空。相比之下，做空 ETFs，不受股价向上波动规则的限制。如果投资者想进一步了解 ETFs，可以参考它的公开说明，或者查询适当网站，或是留意一些金融报纸、杂志刊登的相关广告。ETFs 是一项非常微妙的交易工具，允许投资者对特定股票类别进行做多或做空，避免投资单一股票所引发的选股风险。（举例来说，如果投资者买进 IBM，结果惠普［H&P］股价却开始上涨。）请读者注意，2001 年初，ETFs 的净资产总额大约是 800 亿美元，比富达麦哲伦基金（Fidelity Magellan）多出一半，这足以表明 ETFs 受欢迎程度。此处提到 ETFs，并不是为了强调其交易或投资优点，而是说明这种工具可以有效反映多数投资者对于某些产业或经济部分的看法。所以，它们可以被视为成交量指标，借以观察群众对于整个市场或个股的影响。

如何借由 ETFs 观察重要的成交量形态

2001 年初，正值本文撰写之时，市场中大约有 100 种 ETFs。除了一支基金以外，所有的 ETFs 都在美国证券交易所挂牌。历史最为悠久的交易所交易基金，就是追踪 S&P500 指数的 SPY，市场昵称为“蜘蛛”（spider）。SPY 于 1993 年进入市场，当时并没有立刻受到投资者的喜爱。ETFs 最灿烂的日子是在 1999 年底到 2000 年秋天。那时，先后上市大量的 ETFs，它们的主要推广机构包括：摩根史丹利（Morgan Stanley）、国家金融信托银行（State Street Bank & Trust）、美林（Merrill Lynch）、贝克莱全球顾问（Barclays Global Advisors）、先锋（Vanguard）、纽文（Nuveen）。这些 ETFs 最早的追踪对象，包括一些主要股价指数与股票板块。直到 2001 年底，才出现第一个以债券指数为追踪对象的 ETF。这一切表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，ETFs 涵盖很多投资与交易品种。从中我们也可以找到许多成交量形态的宝贵信息。2001 年 5 月开始，《华尔街日报》把 ETFs 从一般股票的报价栏中移出，独立成为专栏，足以看出交易所交易基金的地位有所提升。

我相信，在本书出版后，会有更多的 ETFs 挂牌。所以，如果读者希望知道哪些 ETFs 的报价代码或相关评论与解释，甚至是想了解那些新的 ETFs，全都可以在网上查询：

- www. NASDAQ. com（用鼠标在右上角附近点击“交易所交易基金”[Exchange－Trade Funds]）。
- www. amex. com 美国证券交易所。
- www. iShares. com 贝克莱全球顾问的网站，提供许多 iShares 的相关信息。
- www. holdrs. com 美林网站，提供许多称为 HOLDRS Trusts 特殊 ETFs 信息。HOLDRS Trusts 是美国证券交易所的挂牌产品，交易对象不局限于美林的客户。
- www. IndexFunds. com 该网站在 2000 年 10 月经过升级，增加了“ETF 区域”（ETFzone），提供了丰富的信息。

接下来，将向读者介绍如何运用相关的成交量分析技巧，把 ETFs 变为判断行情走势的智慧武器。EFT 作为一个交易品种，包含广大投资者对于某特定股票的看法，例如：制药类股的 HOLDRS Trust（代码 PPH）、德国股票市场的 iShares（代码 EWG），S&P500 指数的科技类或能源类“蜘蛛”ETF（代码分别为 XLK 或 XLE）。如果你发觉这些 ETFs 的成交量出现递增或突兀暴增现象，则代表投资大众对于该类群股票的情绪或看法出现重大变化。这种信号的重要性，远远大于某支股票。因为股票的成交量变化，可能受公司事件的影响，例如：高级主管辞职、推出新产品或法律诉讼案。然而，某类股票或国家的 ETF 出现成交量暴增，这就意味着成千上万的投资者同时急着买进或卖出该类股票，群众看法达成高度共识，投资者的情绪达到高潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETFs 的成交量信号，主要有以下三种用途：

- ETFs 本身买卖决策（包括放空在内）。
- ETFs 所追踪的类别股票买卖决策。
- 类似共同基金或交易工具的买卖决策。

以下两个例子，足以说明 ETFs 的精妙所在。假设你正考虑买进某石油公司的股票或某家券商的股票。于是，你观察追踪 S&P 成分股的“蜘蛛”的量价走势图（当然，ETFs 提供成交量资料），包括能源类的 XLE 与金融服务类的 XLF，发现成交量递增或暴增而价格成大幅上涨。你深知，如果此时进场买进，就相当于参与了群众，所以最好暂时打消这个念头。

除此之外，假设你对于目前所持有的某支科技股走势十分担心，考虑暂且离场观望。虽然科技股板块的整体表现不佳，但是公司本身并没有发生所谓的利空消息。你该怎么办呢？于是，你选择足以代表持股的某类 ETF：可能是高科技类的 XLK，也可能是通讯类的 TTH，还可能是网络类的 HHH，观察其价格与成交量走势形态。结果，你发现，成交量暴增而价格跳空暴跌，或成交量递增而价格表现为卖压高潮，这意味着整个科技类股的下跌走势即将告一段落，随时可能出现反弹。反之，如果 ETF 并没有表现出任何迫切卖出情绪，而是无量阴跌，这表示整个科技类股的走势恐怕还要持续低迷。因为投资者的情绪还没有发展极端。这种情况下，你可以考虑市价卖出，或者等待反弹再逢高派发。当然，下档必须设定停损。

为了使读者有更为直观的认识，图 14－6 列举出一些主要股票分类的 ETF 与其报价代码。如果读者需要更多的资料，也可以上网进行查询。上文中，我们曾经简单提到过单一国家基金。事实上，在历史最悠久的 ETFs 中，总共有 17 种单一国家投资组合。这些交易工具最初是在 1996 年 3 月由摩根史丹利（随后有一段期间还包括添惠［Dean Witter］在内）与贝克莱全球顾问一同引入市场。最初阶段，人们把这些交易工具称为 WEBS，也就是世界股票基准股［World Equity Benchmark Shares］的字母缩写；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年中期，整体名称改为 iShares，涵盖范围也超越了国家基金。2000 年夏天，可供交易的国家基金又有所增加，读者如果需要相关资料，请到我们稍早提到的网站上进行查询。图 14－7 列举了一些国家的股票市场，投资者可以透过 iShares 进行交易。

中型股	MDY
小型股	IJR
价值股	IVE
成长股	IVW
科技	XLK
金融服务	XLF
能源	XLE
公用事业	XLU
半导体	SMH
医疗保健	IYH
生物科技	BBH
制药	PPH
化工	IYD
房地产投资信托	IYR
消费者服务	XLV
消费者商品	XLP
互联网	HHH
电信	TTH

图 14－6 主要股票分类的部分 ETF 与其报价代码

德国	EWG	日本	EWJ	英国	EWU
墨西哥	EWW	法国	EWQ	意大利	EWI
瑞士	EWL	巴西	EWZ	加拿大	EWC
西班牙	EWP	中国台湾	EWT	韩国	EWY

图 14－7 可以通过 iShares 投资的部分国家、地区股票市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此处讨论重点，虽然是某股票板块成交量所显示的心理涵义，但是同样不可以忽略 ETFs 具有一种个股所没有的优点。对于个别股票来说，通常只适合买进或者卖出，并不适合做空。如果想要放空某支个股，可需要等到股价向上反弹才可以。与之相比，ETFs 则可以随时放空。例如，你发现巴西股票市场成交量暴增而价格暴涨，不论是从基本面分析，还是从技术分析或消息面的角度，你都相信价格即将反转。如果价格已经开始下挫，你可能无法再抛空巴西电讯，但是你却可以立即做空 EWZ。

ETFs 扮演的角色究竟有多重要？换句话说，利用 ETFs 的成交量作为指标，可靠程度究竟有多高？在回答这个问题之前，投资者不妨先看看下列事实：

- 2001 年初，ETFs 的成交量大约占美国证券交易所总成交量的三分之二，而且这项比率还在持续上升。
- 虽然某些国家同时提供 ETFs 与封闭式基金，但是在 80% 的情况下，ETFs 的成交量总是超过对应的封闭式基金；有时候 ETFs 的成交量还是封闭式基金的好几倍。
- 2001 年初，美国证券交易所每天公布的 10 支热门股票排行榜中，有五六支被 ETFs 占据。
- 美国证券交易所官方网站，分别显示交投最活跃的 ETFs 与“所有其他品种”。
- 很多著名经纪商把旗下的封闭式基金分析师，更名为“ETFs 与封闭式基金分析师”。

所以，不论你是否从事 ETFs 的交易，都必须留意它们的成交量，借以观察价格即将反转的明确信号——成交量递增或成交量暴增的形态。你必须把这些资料列入观察表——可能包括一些表面上看起来并不重要的资料，例如：共同基金价格趋势，以及投资公司协会（ICI）提供资金流量数据。现在，你所拥有的成交量资料，远远超过单支个股所能提供的程度。通过这些成交量资料，你可以轻松评估群众的情绪。图 14 – 8 是摘录 ICI 网站的一些资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2 长期股票共同基金新资金流量净额（百万美元）

日期	新销售金额	赎回金额	换手净额	新资金流入净额
2001 年 3 月	84 163	−93 548	−11 215	−20 600
2001 年 2 月	80 685R	−77 673	−6 311R	−3 298R
2001 年至今	280 605	−263 035	−16 359	1 211
2000 年至今	429 140R	−309 412R	20 650R	140 378R

表 3 货币市场基金新资金流入净额（百万美元）

日期	新资金流入净额
2001 年 3 月	13 467
2001 年 2 月	58 026R
2001 年至今	174 997
2000 年至今	69 255

表 5 股票基金年度赎回比率

日期	平均净资产百分比
2001 年 3 月	25. 4%
2001 年 2 月	25. 9%
2000 年 3 月	22. 8%

表 6 股票基金年度赎回与赎回转换比率

日期	平均净资产百分比
2001 年 3 月	9. 3%
2001 年 2 月	40. 5%
2000 年 3 月	37. 8%

注：R = 修正资料

表格资料是由投资公司协会提供

图 14−8 摘自 ICI 网站的四种重要共同基金资金流量资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 年底现象提供的获利机会

本章准备讨论一些年底经常出现的量价关系走势。所谓“年底”，并不是指确切日期。对于大部分共同基金来说，10 月份就是报税的年底，我们所要讨论的一种情况就发生在这一时期。虽然“假期”本身起了重要作用，但是接下来准备讨论的内容，大多数都与税金有关。我们打算按照时间的先后顺序进行讨论。请读者注意，我们刚刚开始讨论的内容，表面上看似与成交量毫无关系，随后的内容将向您解释一切。

10 月，观察与行动

首先，让我们对税务与投资方面的规定稍做解释。这样，更有利于读者了解 10 月份发生的部分现象。在个股表现中，我们也可以经常见到类似的成交量行为。根据 1940 年的《投资公司法案》（Investment Company Act of 1940，也就是我们经常提到的《40 法案》[the 40 Act]），共同基金与封闭基金都属于注册

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备案的投资公司（Registered Investment Companies）；因此，它们的主管机关都是美国证券管理委员会（SEC）。此外，因为共同基金与封闭基金都是特殊形态的资金转移渠道，所以根据税法规定，国税法中的部分法条也同样起作用。本章讨论的相关内容，主要适用的法律和税收制度规定：基金公司必须在某特定日期之前，对已经实现的长期资本利得净额，以不得低于某个最低百分比的标准，支付给所有股东。自从 1986 年税法“改革”之后，这基金公司必须在财务年度最后一天之前宣布股利，让股东进行登记，并且至少支付长期资本利得净额的 95%①。如果基金公司没有按照规定分派股利，就会丧失注册备案投资公司的合法地位，也就不能继续公开销售基金。所以，每家基金公司都会遵守这方面的规定。

至于如何计算已经实现的长期资本利得净额，基金公司有权利选择采用自然年度或财务年度，后者是从 11 月 1 日到 10 月 31 日。大部分基金公司都采用财务年度，所以，年底就是指 10 月 31 日。因此，每年会出现两个年底卖压：**10 月底与 12 月底。**个人投资者，本身不愿意纳税，甚至可能因此而干扰正常的投资决策。但是，这个话题不在我们的讨论范围之内②。由于共同基金属于转移性支付，只要符合证券交易管理委员会与国税局联合规定，就没有必要在公司运营过程缴纳联邦所得税。基金公司不会因为尝试避税而落入情绪性陷阱。它们的节税动机是为了保存资产，甚至是为了更成功地取得资产。我们准备简单探讨这两个话题。

共同基金与封闭基金每年都会按照基金的平均管理资产额度（通常是以日为单位计算），支付一定百分率的费用给顾问公司，作为它们帮助基金公司拟定决策的酬劳。正是出于这个目的，基金公司想要进一步提升投资绩效（换句话说，扩大基金拥有的资产规模），就会对税收产生影响。根据税法规定，对于已经实现的长期资本利得净额，基金公司必须把其中

① 事实上，基金公司还有另一种选择，不过很少使用。基金公司可以保留上述资本利得，并且按照公司税法缴税，税率为 35%（本书撰写当时）。可是，这种处理方法，可能导致投资者思维混乱，需要基金经理仔细解释，因而很少运用。即使运用的话，也只有对封闭型基金会采用，主要原因在于，资本利得金额过于庞大。

② 请参考我的另一本著作《卖股票致胜策略》（*It's When You Sell that Counts*，McGraw – Hill，New York）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

95%当作股利分派给出股东。身为基金股东的投资者，通常不会把分派股利全部再投资于基金，因为他们还需要对这部分股利支付所得税。假设基金公司知道自己实现的长期资本利得净额很高。接近年底时，基金公司意识到必须支付很多现金股利，而且这些现金股利不会全部用于再投资。所以，基金经理必须早做打算，多准备一些现金。这样一来，既定的操作策略就可能受到干扰。当然，如果一切顺利，基金套现而卖出的股票也可能获利，这又会进一步扩大已经实现的长期资本利得净额。

因此，基金公司显然有理由平掉一些处于亏损状态的仓位。因为根据税法规定，长期资本亏损可以冲销已经发生并实现的长期资本利得。这样一来，资本利得净额减少，基金公司就可以减少股利分派金额。（也有人认为，出于节税目的而平掉亏损部位，实际上是为了帮助顾问公司，争取更高的费用收入。可是，基金经理也有他们的理由：对于那些表现不佳的股票，可以预期其他基金公司也会抛掉持仓；因此，如果基金公司不及时出局，可能会因为别家基金的卖出，而承担更为严重的损失。）因此，我们看到基金本身的活动，会造成年底卖压。由于一部分基金公司采用财务年度，一部分基金采用自然年度，所以会发生两次年底卖压：一次在10月份，另一次在12月份。

除了上面所述的资产保留动机之外（利用亏损部位来冲销资本利得），整个基金行业也知道，媒体与投资者都越来越强调共同基金的节税效率。因此，某些基金投资者或媒体评为最优节税奖，完全取决于基金公司如何尽可能降低已经实现的长期资本利得。总部设在芝加哥的晨星公司（Morningstar，专门评估基金公司投资绩效的专业机构），也特别强调基金的节税效率。非常有趣的是，该公司用来评估节税效率的计算公式，偶尔会出现毫无意义的负值数据。譬如，2000年，许多基金公司的总报酬都为负数。总之，整个市场不断鼓吹节税之风，使得投资者开始在乎基金经理的节税能力。近年来，推出市场的10家激进型基金，就十分强调自身的节税效益。当然，某些投资者在评估基金投资绩效的过程中，确实也把基金节税纪录作为考核对象。从2001年开始，证管会规定，基金的公开说明与年度报告内，必须同时列举税前与税后的报酬数据，显然这项规定也会变相助长节税之风。在投资者看来，基金经理有义务在年底平掉一些亏损部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，而且这种压力（或动机）不断增强。当然，基金经理也没有任何理由，必须等到年底才平掉亏损部位。但是否认与拖延是人类的天性，这些亏损部位只要还没有处理，就始终存在扭亏为盈的机会。

还有第三个理由促使基金公司在年底平掉亏损部位。根据规定，在基金的年度报告或半年报告中，必须列出投资组合的股票名单。假设这些不幸发生亏损的部位继续留在投资组合内，恐怕不光基金经理会觉得尴尬，投资者也会极不高兴，甚至引发基金赎回疯潮。这就未免有些得不偿失了。所以，基于这些原因，基金经理有强烈的动机在年底前结束亏损部位。我们可以戏称这种表现为**“粉饰业绩”**（window dressing）。

因此，某些特殊的股票与板块很容易在10月或12月遭遇节税卖压。经过一年来的起起落落，大部分投资者都知道哪些股票是赢家，哪些是输家。如果读者需要这方面的参考资料，不妨通过以下方式查询：

- 雅虎网站提供各种条件的股票筛选功能，你可以按照一年来的股价涨跌幅排列股票。
- 查阅交易所提供的“创52周新低纪录”股票名单，就可以知道哪些股票被市场抛弃。
- 翻阅报纸上的“截至目前为止”或“最近12个月”绩效表现的栏位；观察ICON、INVESCO、Rydex与Fidelity等基金公司挑选的类股基金表现。
- 查询第14章讨论的交易所交易基金表现，作为辅助参考资料。

如果投资者考虑逢低承接这些表现欠佳的股票，就应该密切留意这些股票的表现。尤其是在第四季的10月下半个月或11月15日以后，这才是传统上节税卖压最重的期间。在多头行情的背景下，表现落后股票的量价关系更为引人关注。因为基金经理可能有着更有强烈地抛售动机。投资者不应该怀疑成交量所显示信号。不妨查阅《标准普尔股票月刊》（*Standard & Poor's Monthly Stock Guide*）或其他类似杂志与网络刊物，就可以立即了解机构投资者的持股状况。对于这些表现欠佳的股票来说，机构投资者持股的比例越高，10月底与年底可能出现的卖压也越重。虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天的成交量都会有增有减，但是其趋势还是有迹可循。例如，请参考图15－1的美国电话电报公司（AT&T Corp）的量价关系走势图，10月底的成交量特别大，而前后两个月的成交量水平明显偏小。

作为短线客或逢低承接的投资者，应该如何运用这些信息呢？首先，你必须判断节税卖压会在何时结束。你可以通过两种交易方法轻松察觉。第一，观察那些机构投资者持股数量较多、表现较差的股票，最好同时观察几支这样的股票，如果你发现这些股票的成交量在一两天内同时减少，通常代表卖压已经结束。请读者注意，你至少要同时观察不同行业内的十多支股票，以避免受到少数几支股票走势的误导。如果当时大盘表现疲软，节税卖压很可能表现为明显的成交量递增形态，股价跌势有会有所提前。如此一来，又会引发其他基金经理的卖压。当然，如果10月份的行情较好，月底之前的卖压可能相对零散，但是月底最后几日，可能突然爆出巨大的卖盘。在基金经理看来，拖延卖出的时间，就意味着为股价上涨争取了时间。不论哪种情况，成交量都会有所提示。此外，《华尔街日报》第C－2页的“市场同步”（Abreast of the Market）是另一个值得注意的资料来源，此栏目经常会报导节税卖压的进展，并且引述一些基金经理的评

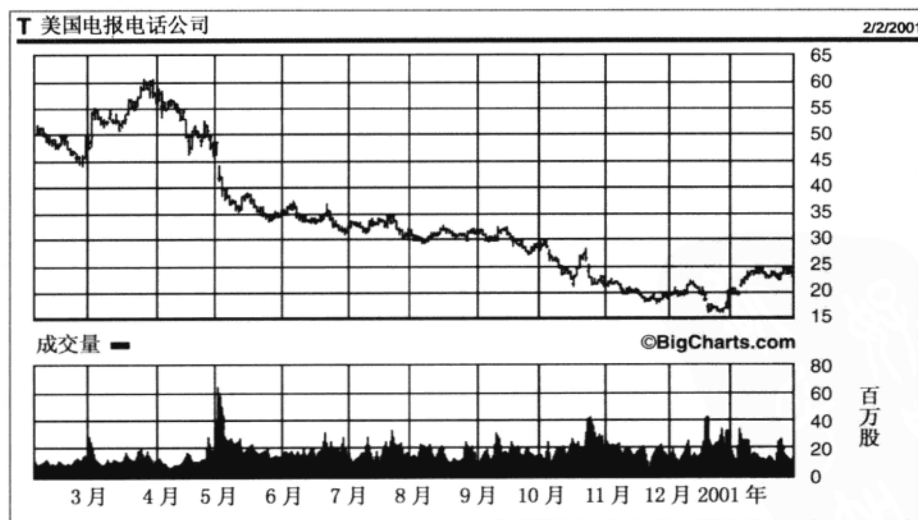


图15－1 共同基金的动作：表现欠佳的股票遭遇10月节税卖压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论。此外，报纸上刊载的“创 52 周新低纪录股票”也值得我们留意。在大盘表现不好的情况下，如果这些股票中，创出新低股票家数逐渐减少，往往也预示着节税卖压已经告一段落。综上所述，投资者可以自行判断表现欠佳的股票，其年底节税卖压是否已经结束。

通过成交量资料，你可以观察节税卖压的变化，然后果断采取行动：

■ 首先，必须了解大盘的整体表现。例如 1998 年底与 1999 年底的情况，行情表现极为强劲。基金公司为了冲销资本利得，不得不加大抛售表现欠佳股票的力度。对于那些机构投资者普遍持有的落后品种，节税卖压可能会比其他股票大得多。相反，如果整年度的行情表现欠佳，自然就无需冲销资本利得，节税卖压也相对缓和，如 2000 年的情况。

■ 如果你有足够勇气，敢于放空股票。可以挑选一些机构投资者持有较多的，表现相对落后的品种，在 10 月初放空该股票。当然，建立空头部位之后，还要设立止损点，预防突如其来的利多因素造成股价暴涨。10 月底，只要发现股票成交量连续几天都不再放大，就立刻进行空头回补。

■ 对于那些股价表现相对落后的股票，不论从基本面角度分析股价再如何便宜，投资者也切勿轻易入场，必须自我克制。直到 10 月份即将结束，确实从成交量现象中看到节税卖压已经有所缓和，才可以考虑介入。

■ 如果你已经买进这类表现不佳的股票，必须提高警惕，做好随机应变的准备。如果有条件，最好掌握专业分析师对于该公司下一季盈余的预测观点，进而确定公司的基本面没有问题。如果该公司是最近才发生“由盈转亏”的迹象，您千万不要介入，统计资料告诉我们——“祸不单行”。

■ 对于这类股票，投资者逢低承接的部位最多只应该留五六个周的时间。为什么呢？那些出于节税理由而卖出该股票的机构投资者，经过 31 天之后，就不再受冲销性卖出的限制，可能重新接回股票。换句话说，在 11 月底或 12 月初，有些股票可能会出现一波上涨走势，您应该趁这个时候果断卖出，因为在 12 月底份还会出现另一波节税卖压。当然，至于你是否准备在圣诞节前后再次买入这些股票，那是另一个问题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 月：与 10 月类似，但仍有细微差异

前文讨论过，发生在 10 月底节税卖压，也会同样发生在 12 月底。但是，两种年底卖压在两方面稍有不同，主要体现在：持续时间长短，以及涵盖股票范围两个方面。几十年前，机构投资者的持股比例不算太高，年底的节税卖压只有在最后十天左右才会越发明显。可是，随着机构投资者在股票市场中扮演的角色越来越重要，年底的节税卖压时间也越来越提前出现。原因在于，每个机构投资者都希望先下手为强，先卖则先赢。就像某些百货公司，在 1 月 2 日就开设情人节特卖场。近几年来，年底的节税卖压通常在 11 月 15 日就开始出现。可是，就如同 10 月份的节税卖压一样，年底的大盘环境也对其构成影响；如果大盘走势强劲，基金经理可能会略作等待，让股票上涨几天再选择抛售；反之，如果当时的大盘环境很差，当然就是先卖先赢。

你也应该做进一步的研究，看看机构投资者手中持有的创出年度新低的股票，分析各种 ETFs 长期走势图，并且查询 ICON、INVESCO、Rydex 与富达等基金公司旗下的各类产品，了解哪些类群的股票表现最差。基本面的情况也不能错过。可是，你务必克制冲动，不要急于建立多头部位或进行回补空头。12 月份的节税卖压，拖延的时间会较 10 月份更久。再强调一次，留意一些关键股票的成交量形态，而且观察对象应该遍及每个行业，这样才不会受到个别行业或个别公司突发走势的误导。这些股票的成交量会逐渐递增，而后萎缩。节税卖压发生得越早（可能在 11 月中旬），其结束得就越早（可能在 12 月中旬）。反之，如果卖压开始的时间越晚，年底大盘走势越强劲，卖压持续的时间也可能越久，甚至真的拖延到年底。图 15 -2 显示，某支股票的股价在 12 月 29 日突然向上反转。

深入研究量价关系，一切就尽在掌握。投资者可预先挑选一些可以买进的股票，拟定一份股票清单。一旦成交量形态显示节税卖压结束，就可以逢低介入。因为许多潜在买盘也在对这只股票虎视眈眈。如果等到节税卖压结束之后再考虑买进对象，恐怕就没有充裕的时间进行研究。总之，提前做好准备，一旦成交量发出进场信号，立即买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

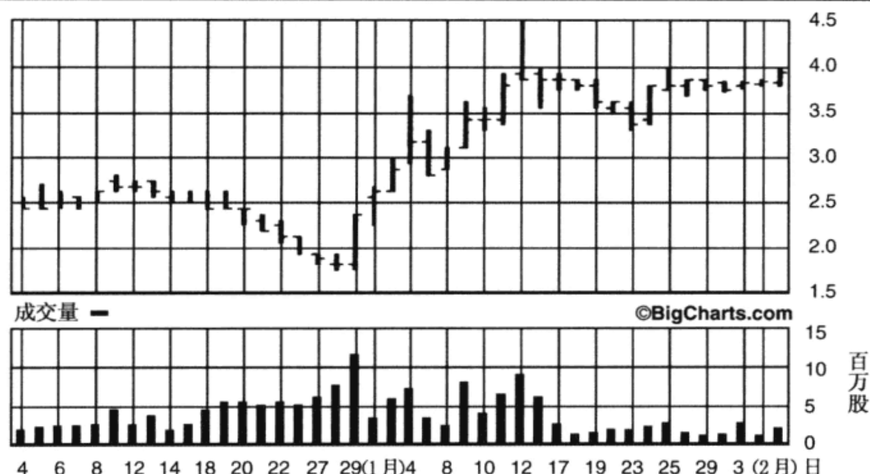


图 15－2　成交量萎缩代表节税卖压结束

12 月份的节税卖压，在有些地方不同于 10 月份，因为卖盘的结构并不相同。12 月份的节税卖压还包括许多个人投资者持有的股票，许多是机构投资者不愿意持有或禁止持有的，如低价股。所以，某些 $10 或 $5 以下的股票，可能成为节税卖压的牺牲者。请读者牢记，如果这些低价股在最近一年的表现不甚理想，机构投资者根本不会介入，当然也就不存在卖出问题。因此，这些低价股的节税卖压主要是来自于散户投资者，年底卖压虽然会导致成交量放大，但也不会放大太多，通常情况下，基本看不到每天几百万股的成交量。

封闭式基金

封闭式基金的节税效应，通常只在 12 月份发生。理由如下：**第一，**机构投资者基本上不会持有封闭式基金，因为封闭式基金的买入成本实在太高。所以，封闭型基金本身的节税卖压只会发生在 12 月份。因为，只有在这时，散户投资者才会考虑税收问题，进而调整投资组合。**第二，**与共同基金相似，封闭式基金也必须把资本利得作为股利发放。精明投资者知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，封闭型基金的价格在12月份通常会出现明显的折价，而且一直维持到除息以后。因此，耐心的买盘都会在基金除息之后才会进场，而且可以有效避免税金负担。由于很多基金都在年底最后一个或倒数第二个交易日才除息，所以卖压经常拖到年底才会出现。当我们考虑封闭式基金时，不要忘记债券型基金。这类基金的数量与资产规模，大约占封闭式基金的75%。一年到头，如果股票市场的表现相对活跃，债券市场则平平淡淡。个人投资者为了冲销股票资本利得，恐怕会大量抛售债券型基金。市政公债型基金的这种季节性倾向最为明显，年底价格的折价很深，翌年初又大幅反弹。如果读者对于封闭式基金并不熟悉，可以查阅《华尔街日报》每星期一在第C部分（Section C）按照投资标的进行分类的名单，或者查询下列网站：

Interactive. wsj. com/edition/resources/documents/CEFmain. html

这是《互动版华尔街日报》（*WSJ Interactive Edition*）的网页，这份刊物每年订阅价格为$29，如果单独订阅（换句话说，没有同时订阅《华尔街日报》），每年为$49。从2001年春天开始，《华尔街日报》按照字母顺序单独列表刊载封闭式基金的资料。

基于12月底/1月初价格反弹，买进封闭式基金的操作，有一个非常有趣的特点：那就是最近一年内才推出市场的基金产品，由于基金持有人心态并不稳定，如果基金不能在短时期内有良好表现，很容易成为12月份节税卖压的牺牲品。即使这类产品的价格折价幅度已经很深，投资者仍然需要保持足够的耐心，不要急于买进。至于何时可以介入，还是让成交量形态告诉你吧！事实上，我们很容易判断哪些封闭型基金是最近上市的。查阅《巴伦周刊》（*Barron's*）的统计表格，在表格的右侧，显示股票型基金最近12个月的投资绩效和债券基金最近12个月的收益率。如果该栏位显示N/A（没有资料），而另外显示市场价格，就代表这是最近一年内推出的新封闭式基金。让我们看一个极端的例子，请参考图15-3，这是一支创业资本的封闭型基金，在2000年3月公开承销上市挂牌，走势与纳斯达克指数极为类似。2000年，该基金跌幅超过50%。2000年的年底，该基金的折价超过45%，使得当初以$20认购的投资者，第一年的损失就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 50%（最低价曾经跌破 $10）。我们可以很明显感受到 12 月底发生的节税卖压，然后，基金于 2001 年 1 月份大幅反弹。

这有另一类股票，虽然不如封闭式基金那般容易认定，但也是节税卖压的理想操控对象，同样适合利用成交量来判断买进时机。这是最近一年内新发行的普通股与优先股。上市之初，持股者的心态并不稳定。只要股票最近的价格表现不够理想，就一定会成为个人投资者年底节税卖压的牺牲品。

年底期间的利率水平如果偏高，往往可以创造特殊的投资机会。这种情况下，优先股、公用事业类股票与房地产信托基金（REITs）的表现都不甚理想。1999 年的市场就是最好的例子，很多在 1998 年底与 1999 年初发售的 REITs 优先股，都因为利率走高而不断下挫。由于它们本身提供的股息收益率远远高于公司信用评级，所以，在 12 月份的节税卖压过后，都展开了力度较强的反弹。图 15－4 就非常典型，这是美中公寓社区第 C 类优先股（Mid－America Apartment Communities Preferred C）的走势图。这类股票还有另一项压力，由于其持有者通常都比较保守，对风险极度厌

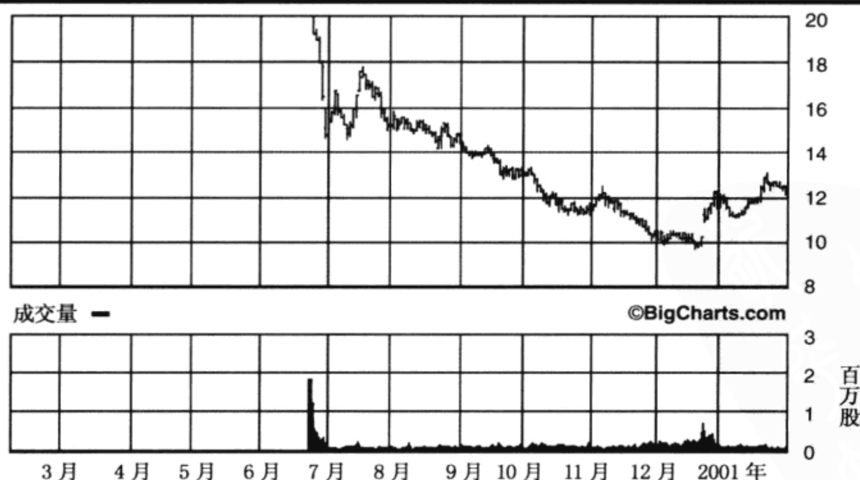


图 15－3　第一年上市的封闭式基金遭遇 12 月份节税卖压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恶。一旦股价出现下跌，或者在经纪人怂勇之下，很容易给自己找个节税的理由，在 12 月份卖掉表现不理想的持股。在适当时机，成交量开始明显萎缩，投资者可以逢低承接这类股票。类似走势也连续两年出现在某市镇公债型基金（请参考图 15－5）的走势图中。

表现特别理想的封闭式基金，往往 12 月份和 1 月份会呈现相互颠倒的价格走势。而且 12 月份的成交量急剧萎缩。我们曾经提到，机构投资者很少持有封闭式基金，封闭式基金的持有者大部分都是个人投资者，对于税金十分敏感。因此，如果股票的表现非常糟糕，12 月份的节税卖压将会特别严重。反之，如果股票的资本利得很大，投资者通常不会在乎 12 月份的节税卖压，可能会等到次年 1 月份再做处理。如此一来，可以推迟一年缴纳资本利得税。除了封闭式基金之外，小型股也经常会有类似的现象，因为其股东主要是个人投资者，机构投资者通常不会持有这种股票。那么，如何挑选这类可能出现颠倒状 12 月份/1 月份价格走势的封闭式基金呢？年底期间出现高额溢价，以及那些全年平均报酬率高于平均水平的基金是我们的首选。同样，一些网站上提供的数据，以及《华尔街日报》与《巴伦周刊》所刊登资料，都非常值得参考。

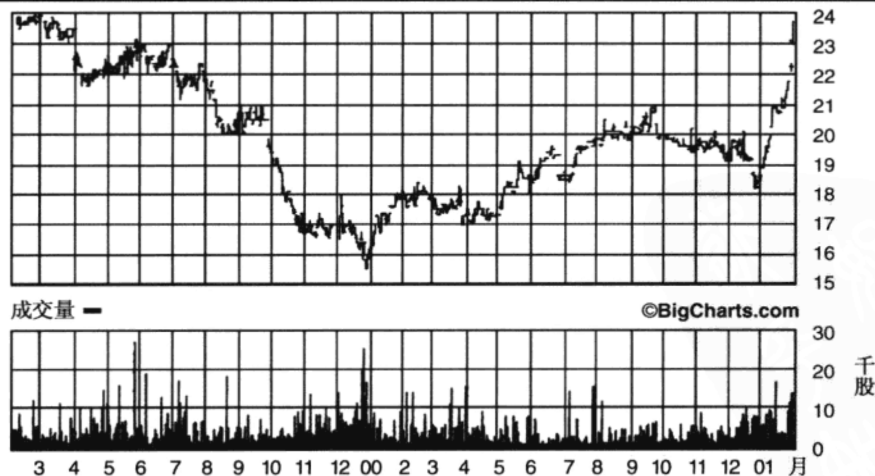


图 15－4　最近发行的优先股遭遇 12 月节税卖压高潮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

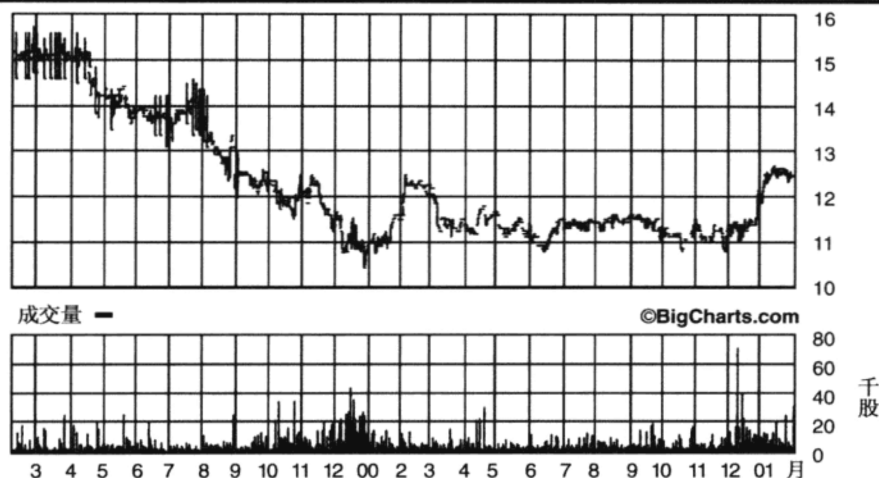


图 15－5　连续两年的 12 月份节税卖压与 1 月份反弹

图 15－6 与图 15－7 分别是约翰·汉考克银行储蓄机会基金（John Hancock Bank & Thrift Opportunity Fund，BTO）与土耳其投资基金（Turkish Investment Fund，TKF）的走势图，其中最为明显的便是年底的量价形态，分别在很短的期间内就出现两次。BTO 在 1996 年与 1997 年都出现年底量价形态。由于年度内的价格涨幅过大，12 月份的成交量相对萎缩，次年 1 月份才出现带量的卖压。TKF 也在 1993 年 12 月与 1999 年 12 月出现类似的量价形态。由于全年度的价格涨幅过大，这种价格形态不仅仅反映年底的节税心理，也符合第 12 章所描述的情况：价格在高位区域徘徊，成交量也开始萎缩，这类走势非常值得我们怀疑。

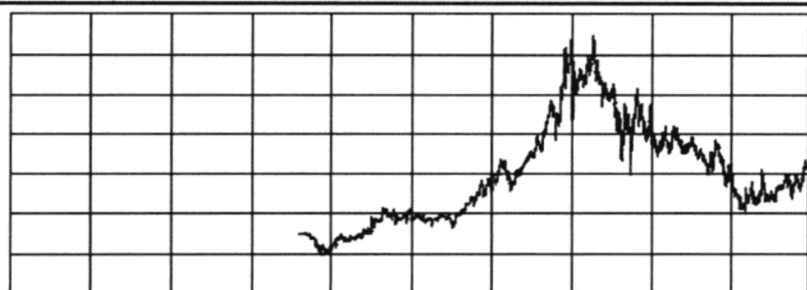
年底假期

年底的最后几个交易日，华尔街的职业投资者大多都会选择休息。这段时间，大约是从圣诞节前一两天开始，一直延续到年底，至于实际日期，则要看具体在哪一天。华尔街的人是否对于宗教信仰都特别虔诚呢？恐怕并不见得。在这段时间内，投资者的交易热情普遍不高，可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BTO 约翰·汉考克银行储蓄机会基金　　12/15/2000 2:31 PM

NAV:	变动：	卖出价：	收益：
8.3125	−0.0625	8.375	n/a
	变动百分比：		52周价格区间
	−0.75%		6.00 to 8.69



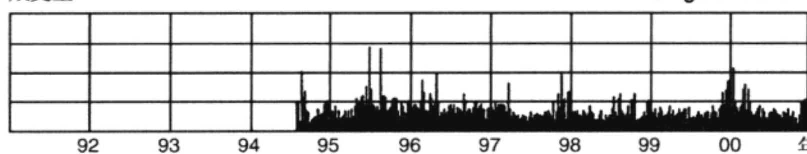
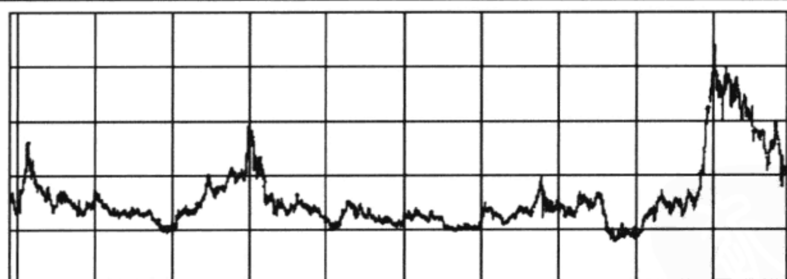


图 15－6　1997 年初与 1998 年初的价格向上反转

TKF 土耳其投资基金　　12/15/2000 9:57 AM



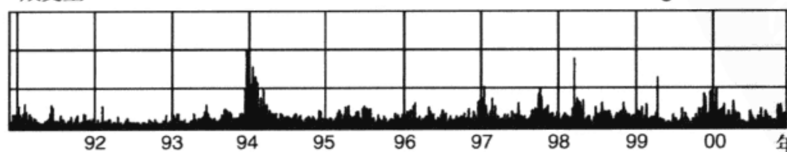


图 15－7　12 月份价格缩量上涨，1 月份价格带量下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为假日的关系，也可能是因为年底节税的操作细节过于繁琐的原因。就连职业投资者也选择在这段时间休假，毕竟，一年到头来的压力太大，应该趁这段时间好好休息调整一下。这段时间的交投本身并不活跃，当然是安排休假的最佳时机。所以，企业界不会在年底宣布并购消息，这也算是对职业投资者的一种照顾吧！这段时间，并不会发生重大事件。此外，华盛顿的大部分官方机构也会放假，所以通常都不会有重大新闻产生。

对于那些在年底期间仍然坚守在市场的投资者来说，年底现象最显著的征兆就是成交量。换句话说，年底最后几个交易日的行情与隔年最初几个交易日的发展，两者大体上会呈现相反的走势。如果你认为这是非常短暂的现象，我并不否认。但是，即使你并不打算从事短线交易，这类的信息对于长期投资者也同样有所帮助。只要你愿意付诸行动，还是很容易获得额外利润的。总之，时间把握恰到好处，总比随意猜测要好！

让我们看看后续行情的发展。职业投资者知道，年底最后一个星期将会放假。他们会根据当时的市场状况，在圣诞节前几天就把投资部位调整妥当。在次年 1 月 2 日之前的休假期间，市场基本上都是一些没有实力的小散户，这一点，通过成交量可以很明显地表露出来。这段时间，如果剩余的交易者取得共识，而把行情推向某一方向，成交量应该很小，因为真正的职业投资者并没在场。等到这些职业投资者归来，情况会如何发展呢？那些在他们休假期间内上涨的股票，应该会向下修正；反之，那些没有特殊缘故而价格下跌的股票，职业投资者自然会逢低买进。在短期之内，如果价格走势缺乏成交量配合，随后都会朝相反方向的走势发展。

图 15－8 摘要列举了职业投资者的普遍想法，以及这些想法可能对次年最初几个交易日所产生的影响。不论哪种情况，当这些职业投资者回到场内，成交量开始逐渐放大，个别股票的行情走势，基本上与先前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小散户建立的行情方向相反。因此，对于那些精明的投资者来说，如果股价在年底最后一周上涨，可以考虑结束多头部位或建立空头部位；如果股价下跌，则可以考虑买进，期待隔年 1 月初将出现的反向的走势。可是，某些情况下，操作时间可能需要做细微的调整：如果某支股票最近一年来的表现十分强劲，年始走势也很比较活跃，那么该股的媒体“曝光率”肯定有所提高。这将导致次年初期的买盘依然非常积极，至少在第一个交易日的早盘阶段仍然如此。对于这类股票，没有必要急着在年底就结束多头部位或建立空头部位，时间可以推迟到新年后的第一个交易日早盘。

前一年行情	最后一周行情	职业投资者归来后的态度	对于次年最初几个交易日股票行情的影响
多头	上涨	对前一年度受到节税卖压影响而没有获利了结的部位进行调整	下跌
多头	下跌	保持多头思维，从最后一周下跌的股票中，挑选逢低买进的品种	上涨
空头	下跌	节税卖压结束，新一年度“重新开始”；择机买入部分股票	上涨
空头	上涨	坚持空头思维，继续“逢高派发”	下跌

图 15－8　次年最初几个交易日，职业投资者对于股票行情的影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章提到的年底量价形态，经常出现在各类较长假期的前后；换句话说，长假之后，经常会出现价格反转走势。但是，其他假期的价格反转效应，通常都不如年底明显，因为年底的假期相对较长，而且其他假期也不涉及节税操作。总之，这类走势不论发生在何时何地，即便你不是短线客，如果存在机会，可千万不要错过。让我再重复强调一次：**成交量会向你展示全部的交易机会！**



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16 短期运用

本书并不是为短线客所著，我也不希望读者成为即市交易的短线客。但是不能否认的是，股票市场正面临一项残酷的事实：**行情变化加快**。除非是那些坚决执行买进—持有策略的长线投资者，否则，就应该随时把握市场提供的机会。可是，如果读者真是买进—持有策略的拥护者，恐怕就没有兴趣阅读到本章了。有调查显示，买进—持有策略的长期报酬率，与大盘指数涨幅相当，年度平均报酬率大约是11%。至于其他投资者，他们愿意花费更多时间与精力去研究股票市场，也敢于承担更多的风险，当然理应获得更高的收益。所谓“风险”，不仅仅是只亏损的风险，也包括报酬的不确定性。事实上，如果投资者希望将报酬率超过买进—持有策略，唯一的办法就是提高操作频率。当然，这并不是让你随意增加操作次数，而是可以称为：把握机会、择机而入。当群众行为的信号出现，即成交量增加，你就必须立即采取行动。某些情况下，你可能在买进之后不久，就需要被迫卖出。如果态度更为激进，甚至可以开设空头仓位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章准备重点讨论市场在交易时段内所提供的信息。大体可以划分为两大部分：**整体市场的成交量及其涵义，以及个股所蕴含的信息。**在此，我再次强调，我并不希望投资者成为即市交易的短线客。我希望读者能够了解这些有价值的短期信息，在适当情况下，提高自身的获利能力。

全天和早盘的成交量形态

即使是在同一星期的不同交易日，股票的走势也会有天壤之别。不仅仅股价容易出现巨幅波动，成交量的表现也越发活跃①。如果把纽约证券交易所的“平均”成交量设定为基数100，那么，最近一段时间以来，每周各个交易日的平均成交量状况如图16－1所示。

计算过程中，星期五的成交量数据要略做调整。每个季度的最后一个月，都会出现一种被称为“三重魔力星期五”（triple－witching Friday②）的现象。具体来说，那天是芝加哥期权交易所（CBOE）个股选择权、指数选择权与期货契约的到期日。一般来说，为了规避不必要的风险，持有相关头寸的投资者，都会在这天到来之前了结头寸，或者延展为下一个交

星期一	92
星期二	101
星期三	104
星期四	105
星期五	99

图16－1 每周各天的平均成交量表现

① 请参考历史文献资料《股票交易者年鉴》（*The Stock Traders' Almanac*，Yale Hirsh，Old Tappan，N. J.：The Hirsh Organization）。

② triple－witching Friday，即股指期货、股指期权和个股期权同时到期结算的日子。届时，市场波动会更加剧烈。“三重魔力日”出现在3、6、9和12月的第三个星期五。也可以译为“三巫日”、“三重结算时刻”等名称。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割月份的契约。由于涉及期权与期货部位的操作，以及期权的标的股票——S&P 100 与 S&P 500 成份股，这个星期五的成交量都会放大，股价波动幅度也更为剧烈。在星期五的“平均成交量”计算过程中，如果把这些“魔力星期五”也包括在内，平均成交量大约会提高 10%，明显高估了另外 12 个星期五的成交量水平。因此，每 13 个星期五之中，就应该有一个“魔力星期五”被剔除。读者或许认为，还有一些星期五的成交量需要进行调整，例如：感恩节之后的星期五，那天的成交量水平通常很低；此外，接近 7 月 4 日的星期五（可能在 7 月 4 日前，也可能在 7 月 4 日后），股票市场的成交量也比较低迷；圣诞节之前的星期五，通常只进行半天交易，成交量水平也较低。在我看来，这些情况毕竟每年只有一次，对于星期五的“平均成交量”的影响实在有限。可以估算一下，如果这几天的成交量为平常水平的一半，那么只会对最后的结果构成 1% 的影响。所以我并没有针对这些情况做出调整。

为什么有必要知道整体的成交量状况呢？这有什么重要性吗？会不会在某些情况下产生误导呢？就像本书从开篇到现在所一直强调的，成交量代表群众聚散离合，以及他们进场、离场的迫切程度。如果没有重大消息的刺激，当成交量异常放大时，通常意味着市场人气到达巅峰状态，股价即将反转。在下跌走势中，这种情况被称为“卖压高潮”（selling climax）；在上涨走势中，这种情况被称为“爆炸点”（blow offs）。如果直接观察每天的成交量变化，在某些情况下，对于成交量的放大或萎缩的判断很可能出现错误，例如：节假日前后、期权到期日前后，以及市场发生重大消息时。请读者注意，此处的“重大消息”，是指足以影响经济形势的国内外事件，例如：石油输出国组织调整成品油的价格或产量、美国公布重要的经济指标数据、联邦储备银行公开市场操作委员会进行的相关操作、某国重要政治领袖遭到暗杀等事件。除此之外，个别公司的重大利多或利空消息，如果被认为有足够的代表性和影响力，也可能对股票市场构成打击，甚至威胁到国内外经济形势。以下列举一些可能发生的情况：

- 行业的领导性企业，例如：IBM、AT&T、微软或英特尔，其财务预测数据与实际情况相差悬殊。
- 大型企业展开全面裁员，特别是当这一举动与企业并购并无关联时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 某些市场影响力较大的专利技术或科技新闻。如联邦药物食品管理局批准或拒绝某创新药物的批量生产许可；允许注册或拒绝某专利技术或版权；知识产权是否受到尊重。

■ 政府开始或放弃某重大的反垄断案件的调查取证工作，相关举动让市场大为不解。

■ 某家主要银行，如美国银行宣布提高坏账准备金率。这表明经济活动的偿债能力有所下降。

■ 某家企业的问题，背后可能隐藏着更深层次的问题。2000 年到 2001 年冬天，加州的缺电现象就是最好的证明。整体经济必须提升运营成本，才能解决有关问题；公用事业公司的破产，可能进一步威胁周边的中小企业。

投资者所希望观察的成交量变动，不应该受到这类消息的影响，否则，成交量信号就有可能失真。在没有特殊消息刺激的前提下，价格连续几天放量暴涨或者带量暴跌，这些现象就表明，群众对于股票市场行情的看法已经达成共识，行情走势极端偏多或偏空。如同第 9 章中所解释的（以及第 14 章中对于 ETFs 的说明），成交量持续放大，代表群众情绪已经走向极端，价格只能朝相反方向变动。

跟踪大盘每天成交量的变动情况，最简单的办法就是留意纽约证券交易所最近几个月以来每天的成交量。有关资料可以在《华尔街日报》第 C－2页或 C－4 页查到。如果想要判断近期的成交量是否异常，只要与最近几天或几周成交量相比即可。不过，读者还需要留心最近是否发生过足以影响股票成交量的重大消息。如果没有所谓的重大消息发生，那么成交量的异常表现就很值得注意。正常情况下，市场接近收盘，投资者才可能估计当天的成交量水平；而准确的成交量数据，则必须等到市场收盘之后。对于那些极端异常的群众活动，等候准确的成交量数据，可能会让你丧失及时买进或卖出的机会。

一般来说，观察开盘第一个小时、甚至最初半个小时的交易，就可以判断纽约证券交易所当天交易情况。当然，在估算过程中，必须注意那些热门股票的表现，不能因为少数一两支股票的异常活动而影响数据结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早盘的交投状况，可以反映前一天晚上积累的群众看法。最近几年的统计资料显示，如果仅仅观察盘中前半小时的成交量变化，就会发现每天的成交量具有十分相似的形态。每天，开盘最初半小时的成交量很大，然后逐渐萎缩，成交量低位通常发生在 12:30 到 14:00 之间（美国东部时间）；随后，成交量又开始逐渐放大，收盘前的半小时是另一个成交量峰位，全天的成交量形态类似于英文字母 U。在《华尔街日报》第 C－2 页的“市场同步”（Abreast of the Market）专栏的右下方，你可以看到最近两个交易日的成交量数据，以及该数据与前一个星期的数据对比。如果想查询 5 天的成交量资料，可以翻阅《巴伦周刊》的“股票——市场实验室”（Market Laboratory，Stocks）版面。然则，如果投资者希望在盘中采取行动，那么这些一天之后或一个星期之后才能整理出来的书面资料显然派不上用场。所以我还是建议您观察早盘交易的情况。

一般情况下，股票市场开盘最初的半个小时成交量很大。正常来说，每个交易日都由 6.5 个小时组成，如果把成交量均匀分配在整天的交易过程中，则每半小时的成交量就应该占全天的 7.7%。换句话说，东部时间早上 10:00 的成交量，应该已经完成全天成交量的 7.7%。显然，实际情况不会如此均匀。开盘后的半小时，成交量约占全天总成交量的 13%，如果是“三重魔力星期五”，该数据可能达到 13.8%。当然，这些都是我们事后统计的数据。谁也不可能在一个交易日的进行过程中，估算出某一时段的成交量占全天成交量的交易比重。幸运的是，我们又想出了一种新的分析方法：比较当天开盘最初半个小时的成交量与前一天的全天成交量。

比较当天最初半小时的成交量与前一天的总成交量，可以反映盘中的即时信息。因为是比较现在与过去的资料，所以这种比较也可以表示量能的强弱。图 16－2 中，列举出最近几年来，当天开盘半小时内的成交量与前一天总成交量的比较数据。我们惊讶地发现，这些数据基本上都分布在 13% 附近。

同样，包括开盘半小时与全天的资料在内，也应该排除“三重魔力星期五”的数据。因为这些资料可能对正常的交易走势产生误判。另外，所谓“前一天”是指前一个交易日而言，节假日不在考虑范围之内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘后的半个小时	全天	百分比
星期一	星期五	12.0
星期二	星期一	13.8
星期三	星期二	13.1
星期四	星期三	12.8
星期五	星期四	13.0

图 16－2　开盘最初半小时的成交量与前一个交易日总成交量之间的平均关系

举例来说，如果星期一是假日，则星期二开盘最初半小时的成交量，应该与上一个星期五的总成交量相互比较。对比这些资料时，应该特别注意以下问题：

- 包括开盘半小时与整天资料在内，必须剔除“三重魔力星期五”的数据。
- 忽略重要假日，如感恩节、圣诞节、7 月 4 日国庆日、新年前后的数据。
- 忽略星期一假日，如阵亡将士纪念日、劳动节前后交易日的数据。
- 忽略东海岸气候对交易造成重大影响的数据。
- 不管新闻涉及哪家公司、哪个行业或是整个国民经济，都要把会产生不良影响的数据剔除。

如果把所有交易日的资料全部考虑在内（包括上文提到应该忽略、剔除的日子在内），近几年来的统计结果，整个成交量分布表现为正态分布曲线（请参考图 16－3）。如果观察 1999 年到 2000 年之间的一些百分比数据，就可以更加深刻地体会到，开盘最初半个小时成交量有了显著提高。请观察图 16－4，这是 S&P 500 指数的 Spider ETF 的两年量价关系走势图。百分比数值最高的 10 个交易日（数值从 39% 到 20.6%），都与“三重魔力星期五”或者节假日有关。请参考图 16－5，另外 15 个百分比较高的交易日。根据这些资料显示，有 6 次（占 40%）伴随着反转走势的出现，有 1 次发生在反转走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势前夕（08/18/2000）；还有6次（占40%）伴随向上跳空或向下突破。总共只有1次（占6.7%）没有伴随明显的技术走势或心理变革。通过这份资料，我们可以发现，开盘最初半小时的成交量资料非常具有参考价值。

开盘最初半小时的成交量占前一个交易日总成交量的百分比	出现的频率	
低于10%	5%	最小值6%
10～11%	11%	
11～12%	18%	
12～13%	22%	均值13%；中位数12.8%
13～14%	19%	
14～15%	11%	
15～16%	7%	
高于16%	7%	最大值40%

图16－3　近年来开盘最初半小时的成交量占前一个交易日总成交量的百分比的统计情况

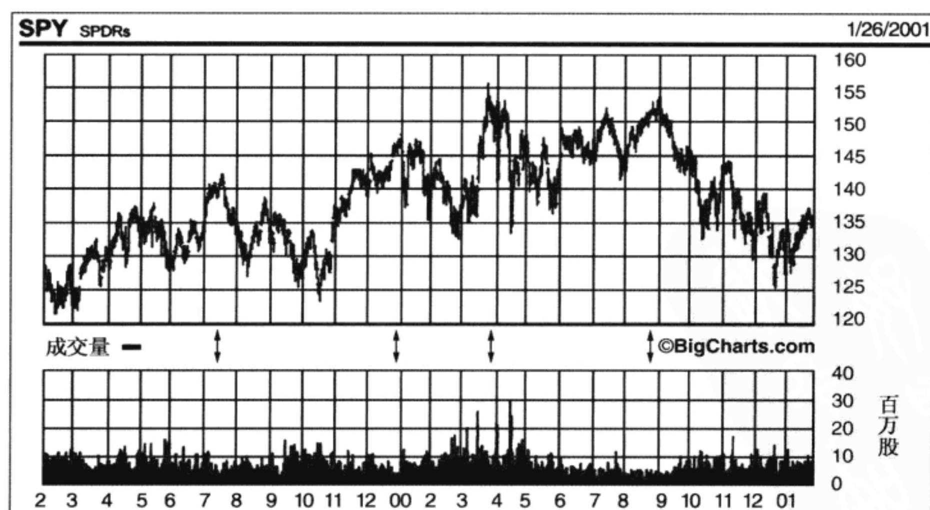


图16－4　S&P 500 Spiders：四个低成交量的价格头部（箭头标示处）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	星期	百分比数值	事件
01/21/2000	星期一	20.6	价格头部
03/31/1999	星期三	18.6	季度末粉饰业绩
10/15/1999	星期五	17.4	下跌三个月的主要底部
03/05/1999	星期五	17.3	向上跳空的起涨点
09/21/1999	星期二	17.2	跌破前期双底
05/12/1999	星期三	17.2	上涨三个月的高点
10/28/1999	星期四	16.9	向上突破下降趋势
04/27/1999	星期四	16.8	一周涨幅7%的高点
06/16/1999	星期三	16.7	向下突破下降趋势
03/14/2000	星期二	16.7	向上跳空，突破下降趋势
04/11/2000	星期二	16.6	一周下跌11%的起点
11/09/1999	星期二	16.6	没有技术原因
08/17/1999	星期二	16.6	暂时的反转高点
12/03/1999	星期五	16.5	岛型反转高点
08/18/2000	星期五	16.4	大幅下跌前，上涨了2%

图16-5　1999年到2000年之间，开盘最初半小时的成交量偏高的15个交易日

短线热度指标

在开盘最初半个小时内爆出大量，意味着经过一晚上的积累，市场看法高度统一，群众规模已经达到相当数量，而且积极付诸于行动。如果以半个小时为单位，绘制成交量走势图，成交量可能表现为突然暴增或持续递增的形态。因此，本书早些时候讨论的内容仍然适用。只不过此处讨论的时间架构稍短，走势规模略小而已。

偏高的百分比应该受到重视，同样，偏低的百分比也应该引起足够的重视。因为它同样可以提供有价值的信息，例如，价格走势非常坚决，而成交量走势并没有确认（详细内容请参考第11章），或者没有经过成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确认的假突破。假期将至，大多数职业炒家都会选择休假；假期过后，市场重新开盘，显然应该忽略开盘初期偏高的成交量百分比。同理，在“三重魔力星期五”之后的星期一，或者在假日期间出现的偏低成交量百分比，也应该忽略不计。近几年来，凡是小于9.5%的值，基本上都是发生在上述情况下。因此，如果某天出现偏高的成交量（重大消息引发的情况也包括在内），隔天早晨开盘的成交量百分比自然会偏低，我们并没有道理预期成交量继续放大。

通过这种热度指标，可以在盘中即时观察隔夜积累的高度情绪化的群众行为。在互联网时代，成千上万的投资者可能在前一天晚上就已经挂单，这些交易指令等待在转天开盘后进行撮合。因此，您绝对有必要及时了解群众的看法。这项指标可以帮助您监测大盘或领涨股的趋势反转征兆。同样，对于交易所交易基金的建立或平仓，这项指标也具有很高的参考价值。在纳斯达克网站，投资者可以查询ETFs的最新“一篮子股票”(basket products)：

http：//quotes. nasdaq. com/asp/ETFsCompare. asp？ query = Intraday

就像我们在第14章中所讨论的，不论投资者是否打算买进交易所交易基金，它本身也是一种反映群众活动的理想指标；投资者需要做的，就是分析它们的成交量形态。

个别股票的早盘成交量形态

进行这部分讨论之前，我再一次强调我的立场：我并不希望读者成为短线客，更不建议您从长期投资者转变成为短线客。我所希望的是，能够帮助投资者争取到更理想的价位，或者在关键时刻察觉到价格反转的信号，而不要一味死守“买进—持有”策略。我的方法建立在这样的基础之上：如果群众达成共识，盘面就表现为成交量持续递增或突然暴增，此时就是我们进行反向操作的最佳时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我很难想像，存在一种适用于纽约证券交易所（NYSE）所有个股的稳定指标。类似于我们在前文中讨论的成交量热度指标，它的表现已经相当不错了。众所周知，个股的成交量可能受到许多不确定因素的影响，“开盘最初半小时的成交量大约占全天成交量13%”的准则实在难以全面适用。按照学术界的解释，他们把这种情况归咎于信息噪音。但是这并不代表个股交易过程中，不存在任何值得观察的成交量形态。在全天的交易过程中，个股早盘的交易状况十分重要，往往是拟定下一步交易策略的直接依据。与整体市场的情况相似，个股的早盘交易也能够有效反映隔夜以来的群众规模、强度的变化。

本章早些时候曾经提到，如果大盘成交量受到重大消息影响，其数据应该被我们忽略。但是对于个股的价格与成交量形态来说，这样处理显然过于轻率。我们必须明白：在何种情况下，新闻事件才能影响个股的成交量？而且，群众对于新闻事件的反应，我们也必须有所估计。否则，我们设想的买进/持有/卖出/观望，整个过程很难实现。对于个股成交量和价格产生重大影响的事件，通常都发生在股票开盘之前（当然，也未全是如此）。接下来，让我们稍加列举：

- 公司新闻。
- 专业分析师对于公司的预估每股收益的看法及变动情况。
- 足以影响该股票所处行业前景的重大信息。
- 股票被选入成分股，例如：S&P 500。

对于最后两点，或许需要稍加解释。某些股票，在公司还未公布相关消息之前，就已经提前展开消化行情。例如，即使公司并没有发布有关消息，如果备受注目的月度订单出货比率发生重大变动，很可能对与之相关的半导体股票走势产生重大影响。同理，如果市场预期石油价格即将上涨，航空类与石油类个股可能会展开截然相反的两种行情；如果确定有资金流入或流出市场，主要指数的成分股价格通常都会上涨或下跌。举例来说，在1999年3月份之前，S&P指数还是市场最具有代表性的股价指数时，如果有充分证据表明资金流向股票基金，对于S&P 500指数的成分股的股价，将会产生非常积极的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，能够对股价和成交量构成直接冲击的新闻，莫过于来自公司本身的消息。这类消息出现时，投资者或交易员是否应该买进或者卖出，特别值得讨论。首先，新闻事件本身所代表的真正涵义。如果投资者能够乘坐时间机器，看到公司未来五年或十年之后的发展情况，将会发现，公司每季度公布的财务报表或专业分析师的投资建议，基本上不会对股票价值有什么影响。只有在少数情况下，公司发布的消息才会构成实质性影响。如某种技术取得突破性的进展，足以完成产业结构的重新布局；公司转换经营策略，将确实提升股票内在价值。公司每季度公布的财务报告，很少会对公司及其股价产生重大影响，对于公司的未来发展，更是无能为力。不过有一点值得注意，对于专业分析师的“精彩”点评，股价经常容易反应过度。

如某项消息真的非常重要，足以影响到公司的经营策略和市场前景，换句话说，其重要性超过每股收益增长率之类的消息，投资者当然应该买进或者卖出。从战术角度考虑，我们平时看到的消息，绝大多数都会对股价构成短期影响，但对于企业的内在价值并没有实质影响。然则，就是这类事件，价格与成交量往往反应过度。此时，我们应该采取反向行动，站在与群众相反的立场上。接下来，我将向读者举例说明。请参考图 16－6，其中显示了 IBM 两年以来的走势。

这份走势图中，涵盖了 24 个月时间，IBM 股价基本上是在 80 与 135 之间来回震荡。虽然价格区间很大，但是并没有明显的上升趋势或下降趋势形成。这段时期内，至少出现 7 次与每股收益有关的消息，造成股价出现跳空走势。这 7 次事件发生先后的时间顺序是：1999 年 4 月、7 月与 10 月，2000 年 6 月、7 月与 10 月，2001 年 1 月。通常情况下，有数百名专业分析师负责追踪 IBM 的股票，又有数千家机构投资者持有 IBM 的股票。可是，即使是这些专业机构，也会对 IBM 的收益情况与成长性做出错误的估计。每当 IBM 公布每股收益，股价就放量向上或向下跳动。此时，如果股价顺着现有趋势的方向跳空，则意味着群众反应过度，股价即将反转。这种情况分别发生在 1999 年 7 月（头部）与 10 月（底部），以及 2000 年 6 月与 10 月（这两次都是底部）。2001 年 1 月公布的利多消息，更是使得股价从 $97 跳空到 $105。如此极端的走势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

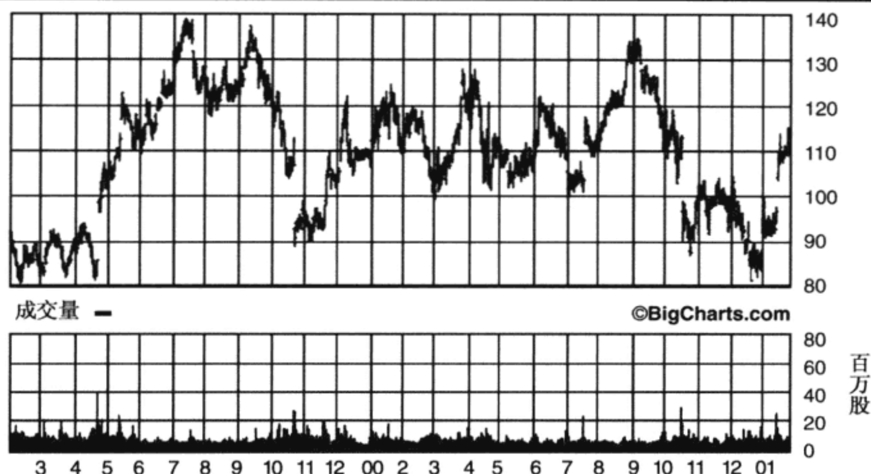


图 16－6　有关每股收益的消息，多次导致价格反转、成交量放大

使得 2000 年 12 月以来的涨势（起涨自 $80）经受极大的考验，股价也在 $110 附近遭遇顽强抵抗……

通常情况下，如果开盘价放量向上或向下跳空，通常都适合按照开盘价格的方向逆势操作（请参考图 16－7 的美国基因科技的走势图，正常情况下，每天的成交量大约是 500 万到 1 000 万股，所以，暴增大量在走势图上显得有些碍眼）。换句话说，在最初开盘的 45～90 分钟之间，群众的反应表现出惊人的一致。投资者必须克服集体行动的冲动，坚决不能参与其中。此时，仔细观察成交量的演变过程，等待多方激情释放殆尽的征兆。只要宣告群众完成其使命的信号出现，股价就会立即反转，应声下跌……投资者可以参考成交量提供的信号：如果开盘价格向下跳空，你可以适当买进；如果开盘价格向上跳空，你可以适当卖出。群众遗留下来的足迹，是鲜活生动的反面教材：拒绝参与群众，避免在短线上建立与其方向相同的错误头寸。我们只需要等待成交量恢复到正常水平，价格开始反弹时，便可以大胆入场！

图 16－8 中，根据以下因素进行决策：现有的价格趋势、利多或利空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

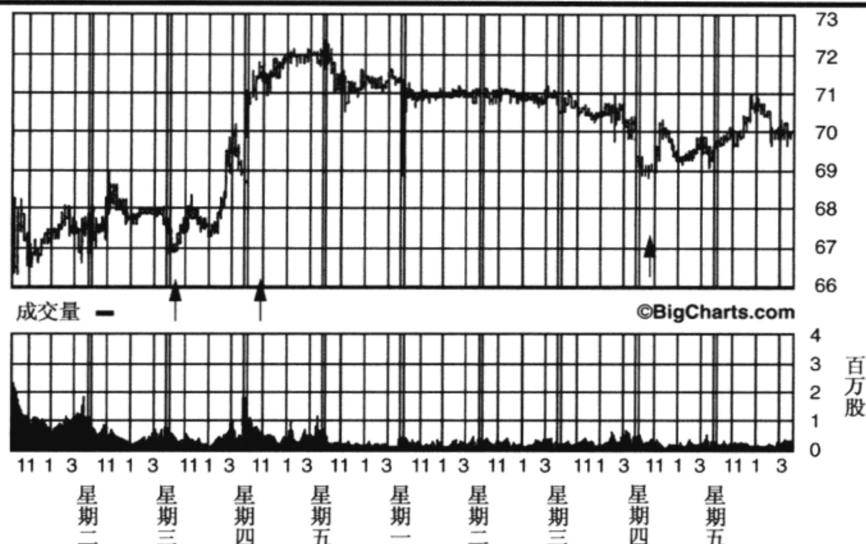


图 16 – 7　10 天走势图中，3 个早盘反向操作机会

消息、开盘价格方向。成交量萎缩是采取行动的信号。图 16 – 9 与图 16 – 10 的示例，说明如何按照图 16 – 8 的决策进行操作。当成交量放大，价格走出一段距离之后，投资者必须判断这种走势究竟是下一段行情的起点，还是现有行情的终点。判断的关键在于，引发股价波动的重大消息是否被有效预期？这种预期是否反映在现有的价格走势中呢？首先，分析图 16 – 9，它是 Atrix Laboratories（ATRX）的走势图，在市场收盘之后，该公司发布利多消息。第二个交易日，受此消息刺激，成交量暴增，股价跳空高开，直奔 $23 以上。请读者注意，在利多消息公布前，股价从 14 起涨，涨幅已经高达 64%。利多消息公布后，许多在场外观望的投资者信心大增，纷纷进场买进。这种情况，就代表价格向上跳空的竭尽走势，理智的投资者应该根据开盘价格的走势方向，进行逆向操作。如果您确实觉得这则利多消息非常重要，想要立刻买进该股，那么，我建议您也忍耐一段时间。事后证明，5 天之后买进，可以便宜 3 美元。即使不用繁琐的交易策略，成本也降低了 13%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现有价格运行趋势	消息性质	开盘价格的跳空方向	交易策略	交易策略涵义
下降	利空	向下	买入	反向操作；等待 45～90 分钟
下降	利多	向上	买入	拒绝等待
上升	利多	向上	卖出	反向操作；等待 45～90 分钟
上升	利空	向下	卖出	拒绝等待

图 16－8　开盘跳空缺口的交易策略

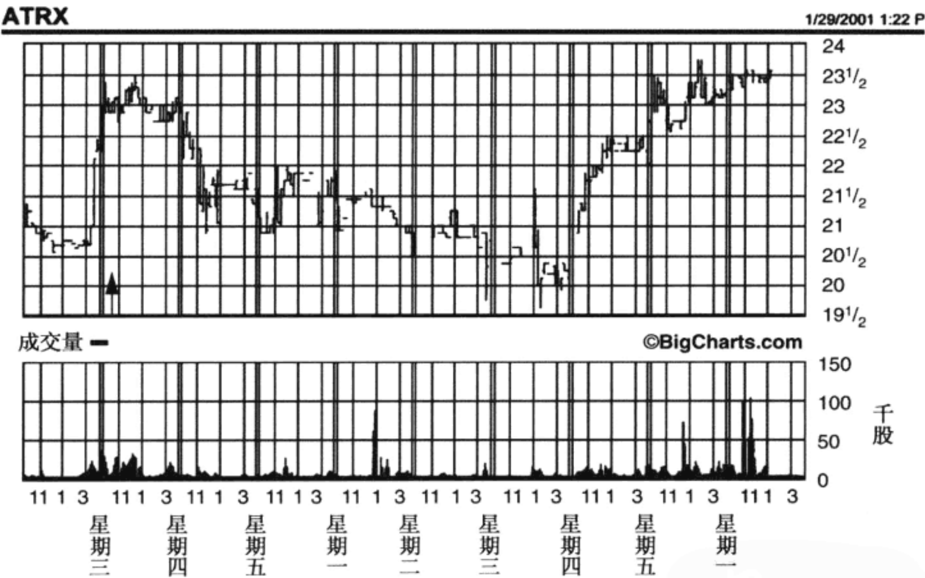


图 16－9　涨势衰竭：价格向上跳空，成交量暴增（箭头标示处）

接着，观察图 16－10，它是太平洋天然气电力公司（PG&E）的走势图，该公司是加州一家大型能源企业，2001 年初，该公司濒临破产的边缘（事实上，仅一步之遥）。公司已经停止派发优先股和普通股的股利，不能履约的债务合约高达 $5.96 亿。除非紧急贷款可以获得批准，否则，2 月 2 日将是公司宣布破产的日子。公司股价从 12 月初的 $25 一路下滑到 1 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

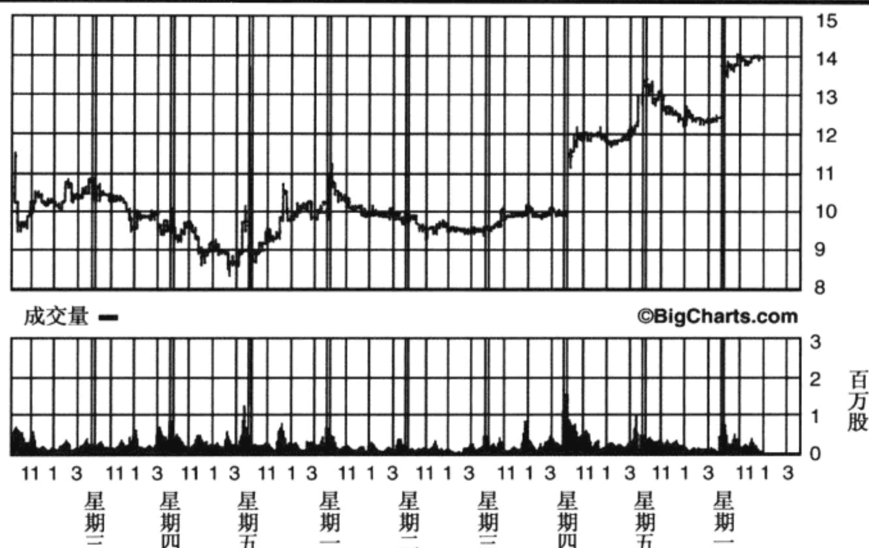


图 16－10 价格向上跳空、成交量暴增，预示现有趋势即将反转

初的＄20。在利多消息公布的前夕，股价为＄10。2001 年 1 月 25 日，星期四，公司发布重大利多消息。股价开盘即从＄10 跳空上涨到＄11 以上，价格带着大量向上跳空，代表原有下跌趋势行将终结，股价即将向上反转。所以，正确的做法是立即买入，而不应该再等待价格回档。当然，前提是如果你真的相信这则利多消息。面对价格如此剧烈的波动和放大的成交量，空方十分紧张，他们会选择立即进行空头回补。这样一来，买盘变得更加凶猛。总之，在图 16－10 的示例中，对于现有市场看法和价格趋势而言，利多消息纯属意外；对于图 16－9 的示例而言，利多消息只不过是对现有看法的一种确认。

在此，我们必须强调一点，此处讨论的内容仅仅具有短线的战术意义。时机的把握与价格走势的判断，都是根据成交量形态解释对于特定消息的群众反应。短线交易的买卖策略可能与长线交易的观点相冲突。因此，根据短线成交量信号建立的部位，可能并不适合长线持有。**在此，我们并不是与您讨论投资策略，而是掌握实用、正确的股票成交量操作策略！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

如果消息面的变化导致开盘价朝现有趋势的方向跳空，那就应该逆势而为。但是，如果放大的成交量显示现有价格趋势已经发生反转，那么在这种情况下，如果仍然逆着开盘方向进行操作，结果不言而喻。换句话说，如果消息面的变化彻底改变了市场氛围，那么逆向操作所拥有的战术优势，很快就会被供需平衡重新确定的长线价格所吞噬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



17 结论与衍生内容

笔者希望，本书的以上内容，能给读者一些启发。当然，不少读者会认为本书的内容有些另类。所以在本书的最后一章，笔者打算对全书的内容进行梳理，最后进行全书回顾。

本书的**基本观点**是：成交量可以反映出非常重要的信息，所以，如果投资者只懂得用价格分析问题，就相当于仅能用一条腿走路。成交量也是技术分析的一部分，是投资者的另一条腿。成交量异常放大，通常代表群众集结。我们应该尝试体会投资者、交易员的心情，尤其要留意那些使群众产生非理性行为的情绪。这样，我们就能掌握群众的特点：他们做出的结论，很快就会被市场否定。因此，参与群众就意味着你加入了失败的队伍。如果成交量明显放大，价格继续延原有方向运动，我们甚至可以考虑进行反向操作。根据群众的共识或表现，以成交量作为反向操作信号而采取行动，该方法只有一种例外情况，即成交量放大是由于某些特定消息所致，而这些消息往往与当时的普遍预期相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面的两类原则似乎不够明确，万一遇到突破缺口（breakaway gap）或连续缺口（continuation gap），我们又该怎么办呢？如果走势图中没有显示后续的价格发展，恐怕很难判断缺口的性质：是代表趋势即将反转，还是巩固原有趋势？以下几个因素有助于您的判断：

■ 如果现有趋势已经持续较长一段时间，价格缺口预示趋势反转的可能性较高。

■ 如果当天的成交量显著高于平均水平，而且没有达到数倍之多，那么跳空缺口预示原有趋势延续的可能性较高。通常情况下，不能理解为终结原有趋势的竭尽缺口。

■ 如果是携带巨量的跳空缺口，使得股票价格与大盘的发展方向相同，而且大盘本身并没有流露出趋势终结的征兆，那么，这支股票很可能会延现有趋势继续发展。

■ 如果成交量创出 12 个月以上、24 个月以下的新高，价格通常会在一两天之内展开回调。

■ 密切留意价格与成交量之间的关系：如果价格持续向上或向下发展，而成交量却显著萎缩，这预示原有趋势即将终结、价格可能反转；如果价格呈现整理走势，伴随成交量萎缩，在这种情况下，一旦价格整理完毕，原有趋势很可能会继续延展（与此同时，成交量恢复到正常水平）。

一般而言，我们应该从两个不同的角度来观察成交量。如果行情走势相对平稳，伴随巨大成交量的价格走势，其方向应该与原有趋势一致。可是，如果价格趋势已经持续一段时间，随后又爆出巨量，这表明市场和群众都已经进入疯狂的状态，价格反转即将开始。正所谓“物极必反”，在价格/成交量组合的启发下，我们应该学会见好就收、适可而止。

接下来，我将带您回顾本书各章节的主要内容，读者可以借此机会重新整理思路，或者尝试再次理解略有难度的内容。

本书的**第 I 篇**包含三个章节，基本上是从学术角度解释：为什么成交量是研究金融市场行为的重要工具，以及如何设定并执行相关交易策略。**第 1 章**揭示了本书的核心观念，说明成交量是如何反映群众规模及其强度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，解释成交量为何是价格变化的根本原因。所以，如果投资者只留心价格走势的变化，就等于忽视了成交量与价格之间的“因果关系”。只有把价格走势同成交量分析结合起来，才能充分发挥技术分析的优势，其威力也远远胜过单纯的价格分析。

第 2 章提出一些崭新的看法，反对学术界普遍支持的有效市场假说——认为金融市场价格变动属于随机事件。我们在此界定并讨论的行为金融学领域，是一个内容丰富的新生学科，它可以通过心理学、人类学与社会学的角度研究金融市场。人类未必符合经济学家的预期，未必完全理性，未必无欲无求。这种违反传统思考模式的方法，总结出颇具建设性的结论：金融市场普遍缺乏效率，而且这种缺乏效率的现象可以被有效运用，前提是我们必须了解人类的情绪变化——如何导致投资者与交易员达成共识，聚集为群众，然后集体行动。我们很幸运，可以通过成交量准确判断群众的聚散离合。

第 3 章讨论投资者情绪。这些情绪促使我们安于现状而不愿意采取行动。通常情况下，人类都希望自己停留在安逸、舒适的环境中，但是为了从事投资与交易活动，必须想办法摆脱这种贪图安逸的惰性。这一点在卖出行为上表现尤为明显。对于绝大部分投资者与交易员来说，“卖出”远比“买进”困难。本章的目的是要求投资者根据成交量信号而从事一些非惯性行为。当今的金融市场，行情波动十分迅速，机会可能稍纵即逝，绝对不适合慢慢思考。

在第 I 篇的基础之上，本书**第 Ⅱ 篇**用四章篇幅讨论成交量的几种传统运用方法。**第 4 章**相当深入地观察跳动与每天净成交量。这些方法虽然有明确的根据（成交量放大，意味着投资者的看法酝酿到某种程度而决定采取行动），但数学上的一些异常现象，偶尔会造成这些判断未必正确，甚至错误。

第 5 章结合每日与长期的趋势，观察价格与成交量之间的各种组合。这是关于动态分析的基本知识。当然，如果大盘波动幅度过大，很可能对某些股票的量价组合产生不利影响。可是，从整体上看，这是通过成交量分析价格发展方向的重要准则。

第 6 章介绍了小理查德 · 阿姆斯的伟大贡献与研究成果。他的作品大多与成交量分析有关。TRIN 是投资者比较关心的一种成交量技术指标，本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

章解释了这种指标的设计理念与使用技巧。TRIN 指标通过计算上涨家数、下跌家数与其成交量之间的关系来判断市场偏向多方还是空方。尽管我非常欣赏 TRIN 指标，但是也不能否认它的缺点。在某些情况下——尤其是在盘中出现剧烈的价格波动——可能造成该指标在短期内失效。

第 7 章介绍了一些比较复杂、但是非常有用的工具，包括股票的等成交量走势图与波动难易指标，两者都是小理查德·阿姆斯的发明。除非是利用梅塔股票软件制图，否则，手工绘制这两种图形极为麻烦。但是这并不妨碍它们通过显示成交量的供需变化，借以判断股票价格走势可能减缓、停滞或反转的功能。针对当前的金融市场状况，需要提醒读者注意：在某些情况下，价格走势图只能反映出机构投资者的买卖动向，因此，其传递出的信息可能有误。当然，从整体表现看，阿姆斯设计的这些指标还是相当不错的。

本书**第Ⅲ篇**共分五章，重点论述了有关成交量分析的全新观点和突破性进展。

第 8 章从非常现实的角度，讨论机构投资者与互联网对现代金融市场的重大影响。机构投资者的交易金额巨大、数量可观，而且通常表现为集体行动，容易加剧金融市场的波动幅度。机构投资者受到同业短期绩效竞争压力的影响，往往喜欢长线短做。同时，作为“庞然大物”，它们经常会选择相似的投资目标或者倾向于采取一致性行动。如此一来，市场价格的巨幅波动也就不足为奇。当然，机构投资者在加大市场风险的同时，也为普通投资者提供了更多的机会！对于那些抱着保守态度的长期投资者，他们必须面对更大的市场风险；相反，对于那些能够正确解释成交量资料的投资者，获取利润的机会也是层出不穷。随后，我们对当今流行在金融市场的互联网交易进行讨论。类似于“火”对于人类的影响，互联网既是非常有用的工具——可以在第一时间获得相关信息，也是可怕灾难的真凶——聚集群众、动摇投资者的立场。所以，互联网也是导致金融行情波动的重要因素。读者通过一些细微的变化，判断交易过程中群众的集结，果断进行反向操作，在保障资金安全的前提下实现获利。

第 9 章与第 10 章进行的讨论，基本上是从行为金融学的角度，解释成交量异常变动的涵义，并且向读者介绍了两种分析方法，借以把握进场和离场时机。**第 9 章**分析成交量连续几天持续递增的形态，说明这种现象背

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后存在的市场情绪与心理。我们认为，成交量异常放大，预示着价格走势即将结束。而且，要想恢复到以前的均衡状态，可能要花费很长一段时间。针对这种形态，我们制定了一些投资对策：买进、卖出、做多、放空、观望。

第 10 章介绍和分析成交量暴增形态。这种形态对于股价走势产生的影响，远远超过成交量递增形态。成交量暴增图形的出现，意味着价格走势即将发生重大变化，投资者必须立即采取行动。贪婪与恐惧的心理作用，在投资者的情绪反应上并不对称。因此，如果成交量暴增而价格向上跳空之后，紧随而来的往往是暴跌走势（类似于颠倒 V 型）；但是，如果成交量暴增而价格向下跳空，紧随而来的不是暴涨走势，反而是漫长、沉闷的盘整走势（类似于 L 型的走势）。不管是成交量递增形态还是成交量暴增形态，投资者与交易员都应该果断采取行动，以避免形态背后的情绪积累带来的损失。

第 11 章与**第 12 章**提出的量价关系及其涵义，在其他书籍上较少讨论。我们还特意强调，在某些关键时刻，如果出现成交量偏低的情况，应该如何应对。在上升趋势中，如果价格创出新高而成交量开始萎缩，这通常预示着一种非常严重的情况——现有趋势即将终结。当然，这种结果未必会立刻显现出来。随后，我们又讨论了另外一种情况，成交量持续走低，而价格却一路下挫。针对这种情况，我们给出的结论是：成交量萎缩而价格持续下跌，并不代表多头走势即将展开。遇到上述情况，投资者应该保持足够的耐心和谨慎。

本书**第Ⅳ篇**讨论特殊情况下成交量实战应用。**第 13 章**讨论各主要证券交易所提供的热门股票排行榜所包含的信息及其涵义。随后又向读者介绍了涨跌家数比率，以及成交量在个股、板块、行业、指数当中的应用技巧。总之，许多市场资料的背后，往往蕴含着更深层次的信息，值得广大投资者研究与讨论。

第 14 章暂时离开个股，观察市场中的其他品种：包括共同基金与最近十分流行的交易所交易基金。虽然看不到基金的成交量，但是偶尔也可以发现基金的价格形态，其中蕴含着非常有价值的信息。由此，我们可以根据基金主要资产的量价关系，推导出某类个股或某一板块的交易机会。换句话说，观察最热门的 ETFs 的量价关系，不仅可以找到基金本身的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会，还可以判断相关个股的走势。

第 15 章从成交量的动态关系，观察股票市场上 12 月份/1 月份的年底效应。通过成交量图形，可以判断节税卖压是否已经结束。这方面的信息，显然有助于投资者把握 12 月份的短期买进机会。某些股票（普通股与优先股）特别容易产生年底的节税卖压。当然，随后的修正走势也很可观。

最后，针对那些偏好短线操作的短线客，以及那些试图从战术角度调整入场价位和时机的投资者，**第 16 章**重点讨论盘中成交量与其涵义。讨论分为两部分。首先，观察大盘走势，如纽约证券交易所的最初半小时的成交量市场表现，经由短线热度指标来判断群众的极端行为及其强弱程度。其次，观察个股的盘中成交量，特别是最初开盘一小时左右的成交量。

在本书的讨论过程中，经常会提及一些成交量资料或者披露重大事件（导致成交量变化）的信息来源。现在，绝大部分资料（虽然不是全部）都可以在互联网上免费浏览。在本书最后的一部分——附录中，我归纳整理了重要的资料来源，以及参考书目，希望对读者有所帮助。

现在，你可以昂首阔步、大胆进场，祝您投资顺利、交易愉快！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




附录 资源

成交量、价格的历史资料

从下列网站的资料库里，可以下载到试算表：

http：//chart. yahoo. com/t? a = 09&b = 18&c = 00&d = 09&e = 22&f = 00&g = d&s = intc

读者可以自己设定分析周期的长短。输入股票代码。用鼠标点击“取得历史资料”（get historical data）即可。

量价关系走势图

http：//bigcharts. com

走势图的分析区间，可以设定从一天到十年。当然，如果有足够多的历史数据，时间跨度再长也没有任何关系。在“互动走势图”（interactive charts）中，可以运用各种与成交量有关的绘图方法，包括：累积成交量曲线；成交量为正值（价格上涨）用黑色表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示，成交量为负值（价格下跌）用红色表示；“量价图”（volume by price），水平状的阴影小横线代表各个价位的成交量。请注意，收盘价的小横线代表全天的成交量，并不是即时交易价格的成交量。“量价图”的分析技巧与等成交量走势图的原理十分相似。

封闭式基金的成交量与价格资料

http：//interactive. wsj. com/edition/resources/documents/CEFmain. html

这是《华尔街日报——互动版》收录的部分内容，这份刊物全年的订阅价格为 $29，如果单独订阅（换句话说，没有同时订阅《华尔街日报》），全年的费用为 $49。具体应用请参考第 15 章。

公司财务报表的公布时间

http：//biz. yahoo. com/research/earncal. e. cgi?s =

该网页上的资料可以通过两种方式取得。第一，输入指定股票的代码，网页上就会显示出这家公司发布财务数据的日期与具体时间（开盘之前、收盘之后或盘中），同时也会在该网页最后显示相关资料的更新日期。第二，输入任意一个日期（例如：今天或明天，日期采用 mmddyy 的六位数字的格式），该网页就会自动列举出某些具有市场影响力的公司名称；由于这些公司在市场中或在板块中有着举足轻重的地位，因此，这些公司公布的财务数据可能会对相关股票的价格走势产生重要的影响。例如，如果你打算买进、卖出或放空某支科技类股票，但是并不确定 IBM 或者思科（Cisco）在何时公布财务报表，那么，您会轻举妄动吗？如果盲目采取行动，一切后果将由您自行承担。

这些资料与成交量之间有密切的联系吗？答案是肯定的。财务数据，尤其是每股盈余数据，属于典型的基本面消息。通过这些消息，我们可以非常清楚地观察到（请参考第 8 章到第 10 章的内容），那些持有股票的机构投资者，以及那些通过互联网进行交易的职业炒家，会针对新闻事件大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅度的调整持仓（买进或者卖出）。当然，股票价格并不是因为新闻事件本身发生变动，而是新闻事件督促人们采取行动，故此引发股价变动。这些大炒家——尤其是持有仓位的机构投资者——的决定，代表群众的集结，其行为产生的成交量，会在走势图与资料中显示。巨大的成交量，促使股票价格急剧波动。显然，你一定非常想知道特定的消息或者新闻事件公布的时间，这样才能及时采取买进、卖出或旁观的策略，并因此获取利润或者避免损失。

共同基金的资金净流量

www. trimtabs. com

四个阿拉伯数字代表“月月年年（mmyy）”，格式为最近的月份与年份。相关内容请参考第 14 章。

有关 ETFs 的资料，包括即时成交量，请参考：

http：//quotes. nasdaq. com/asp/ETFsCompare. asp？ query5Intraday

交易所交易基金的相关网站

www. nasdaq. com

www. iShares. com

www. ml. com

www. amex. com

www. IndexFunds. com

此外，请参考第 14 章的有关内容。

与成交量有关的其他网站和资料来源

关于价格与成交量的历史资料，请参考：

216. 33. 240. 250: 80/cgi -
bin/linkrd? _lang = EN&lah = 42a611baec5768e950972f8674b83914&lat =979134063&hm __ action = http% 3a% 2f% 2fchart% 2eyahoo% 2ecom%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2fd%3fs%3dbhy

在雅虎的网页（并没有标明成交量的时间单位，却有移动平均值资料，区间设定介于6个月与1年之间）

216.33.240.250:80/cgi-bin/linkrd?_lang5EN&lah5b376789f18e8495990f59cec7d9c6993&lat5979134063&hm__action5http%3a%2f%2ffinance%2eyahoo%2ecom%2fq%3fs%3dkrem%26d%3dly”

互联网以外的软件

Equis，MetaStock
Equis International
3950 S 700 E，Suite 100
Salt Lake City，UT 84107

在签署一份许可协议后，MetaSock授权投资者在不同分析周期下进行等成交量走势分析。所以，这套软件既适用于长线投资的成交量分析，又适用于短线交易的成交量分析。如果读者对这套软件有兴趣，可以直接与软件开发商Equis International Inc.取得联系，电话：1-800-822-3040，传真：801-265-3999。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

Richard W. Arms, Jr., *Volume Cycles in the Stock Market*, Equis International, Inc., Salt Lake City, Utah, 1994.

Richard W. Arms, Jr., *Profits in Volume*, Larchmont Investors Intelligence, Inc., Larchmont, New York, 1971.

Joseph E. Granville, *A Strategy of Daily Stock Market Timing for Mamimum Profit*, Prentice – Hall, Inc., Englewood Cliffs, NJ, 1970.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

很高兴，《股票成交量操作策略》一书终于问世了。作为本书的译者，在结束全书前，译者想再先说几句：

在全书的翻译过程中，我尽量选择通俗的语言、运用灵活的方式，把作者的思想传递给广大读者。初读此书，您可能觉得索然无味，甚至认为是在浪费时间。这说明您还没有完全读懂此书。如果您想读过本书之后，就能找到什么发财诀窍，那可就大错特错了。在译者看来，本书的写作目的并不在于传递某种“必胜方法”，而是希望读者能够在字里行间找到交易中的自己。从这个意义上说，本书不仅在成交量操作技巧方面有独到的见解，更可贵的是，书中渗透了大量的人性分析和哲学思想，教我们如何调整心态。译者相信，在交易过程中，所谓的“万能指标”可能远远不及一句交易箴言实用。译者深知，每位读者对一本书的认识并不相同，真可谓仁者见仁，智者见智。在本书的阅读过程中，您可能对作者的看法并不完全认同，对译者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的文字水平也不太满意，但是，我还是希望您坚持读完本书，相信一定可以找到您需要的东西！译者以为，在本书中，哪怕只有一句话让读者能够心领神会，对您的操作有所帮助，译者都会十分欣慰。

在此，我要感谢我的父母、师长、亲戚、朋友，在本书的翻译过程中，是他们不断鼓励、帮助、支持我。尤其要感谢长阳读书俱乐部和广东经济出版社，是它们如此信任我，给了我这次宝贵的学习机会，让我有幸在第一时间接触到本书。

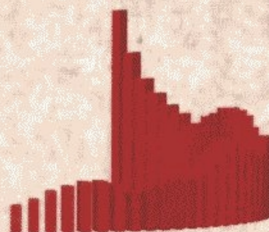
由于本书翻译时间有限，书中难免会有纰漏、错误，还望读者予以指正并见谅。如果读者朋友们对本书的翻译有什么意见、想法，或者愿意与我在股票、外汇方面进行深入切磋交流，本人深表欢迎！可与译者通过电子邮件联系（电子邮箱：stockbroker888@126.com）。您也可以登陆“长阳读书俱乐部论坛（http：//www. stockbook.cn)”，与更多的投资者和专业人士进行在线交流。

衷心祝愿各位读者：投资顺利！事业有成！

王宜贺（南开一鹤）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：陈念庄
13672439617
Joycechen17@126.com
技术编辑：谢 莹



股票成交量操作策略

TRADING ON VOLUME

（修订版）

现在，让我们一起来认识成交量！这是一项全新的股票分析工具，是你的竞争对手从未想过也从未使用过的尖端武器！每个交易日，甚至是交易日中的每个小时或每一分钟，市场都会为你无私地提供两种技术分析资料：价格和成交量。在本书中，你将会学习和掌握被大多数人所忽略的宝贵的市场信息，选择合理的买进及卖出价位，有效控制风险，大大提升获利能力，获得平均水平以上的超额收益！

McGraw-Hill
全球智慧中文化
Http://www.mheducation.com

ISBN 978-7-5454-1887-3



9 787545 418873
定价：48.00元